Shinhan Securities

Ngành Ngân Hàng

Định giá vẫn ở vùng hấp dẫn



Phương Nguyễn
☎ (84-28) 6299-9004
✉ phuong.nd@shinhan.com

Nội dung

Ngành Ngân hàng – Dư địa tăng giá vẫn còn

1. **Nền kinh tế tiếp tục đi lên từ đáy**
   Hoạt động sản xuất công nghiệp, giá trị xuất nhập khẩu đều đã phát đi tín hiệu tích cực.

2. **Tình hình kinh doanh các ngân hàng niêm yết**
   Kết quả kinh doanh 2023 gây bất ngờ với tốc độ tăng trưởng tín dụng bật mạnh trong Q4/2023, NIM đã cho thấy sự ổn định, tỷ lệ nợ xấu giảm sau nhiều quý tăng liên tiếp. Một số ngân hàng với lợi thế bộ đệm dự phòng cao để hạn chế ghi nhận chi phí rủi ro tín dụng trong kỳ và kết hợp với thực hiện ghi nhận lợi nhuận từ trái phiếu nhờ mặt bằng lãi suất giảm so với thời điểm cùng kỳ năm 2022.

3. **Nhiều điểm đáng chờ đợi ở ngành ngân hàng cho năm 2024**
   Tăng trưởng GDP năm 2024 quay về mức 6%, tăng trưởng tín dụng đạt 13-14%. Lợi nhuận trước thuế của nhóm ngân hàng niêm yết trên HOSE dự phóng tăng trưởng 17%. Định giá của ngân hàng tiếp tục hấp dẫn về dài hạn nhờ tiềm năng tăng trưởng thu nhập lãi thuần, mảng thu nhập phí, nợ xấu bắt đầu cho thấy dấu hiệu được kiểm soát và nhiều thương vụ tăng vốn trong thời gian tới

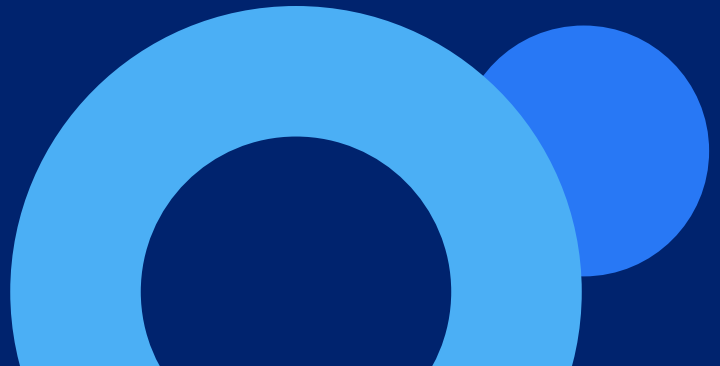
4. **Cơ hội đầu tư cổ phiếu ngân hàng**
   VCB, ACB, STB, TCB, MBB, VPB

Phụ lục – Chính sách pháp lý đáng chú ý

01

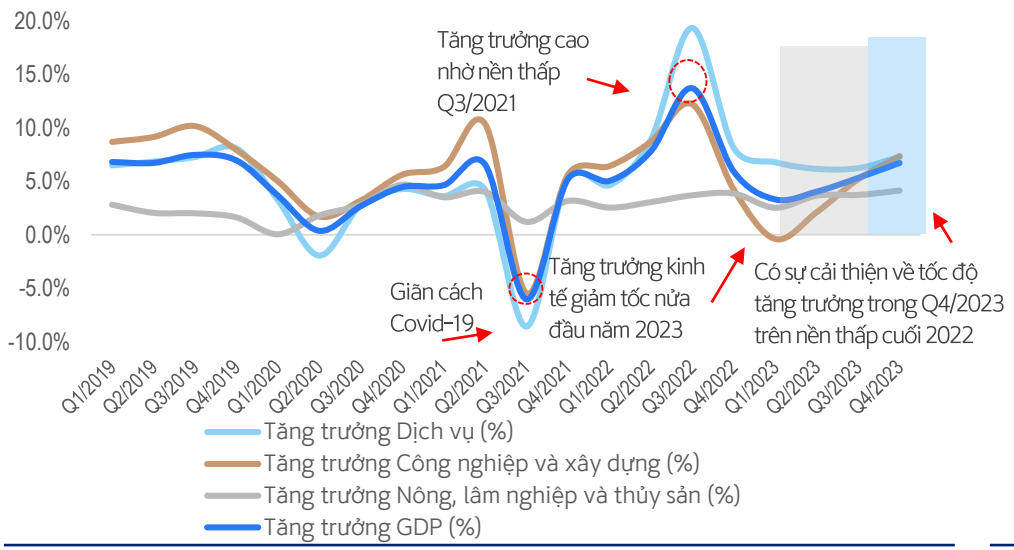
Nền kinh tế vào pha phục hồi

Tăng trưởng kinh tế 2023 gặp nhiều khó khăn khi nhu cầu thế giới và nội địa bị suy giảm. Tuy vậy, một số tín hiệu phục hồi đã dần rõ nét hơn trong những tháng cuối năm 2023 và 2 tháng đầu 2024.



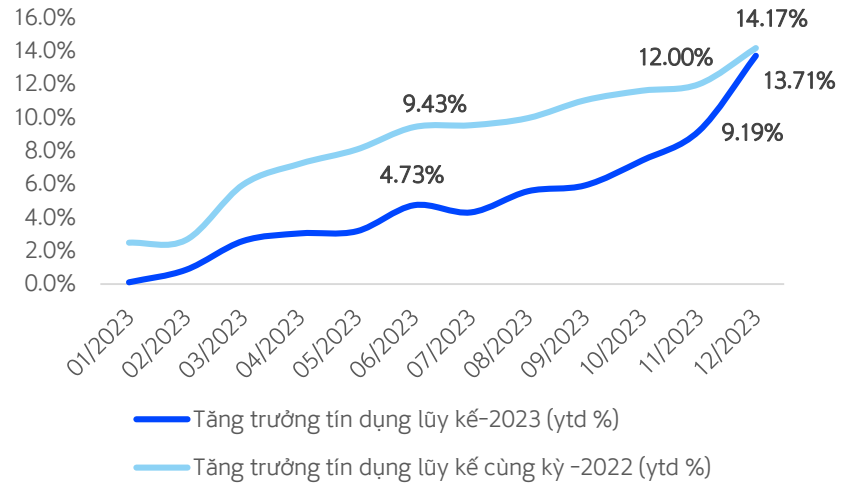
Tăng trưởng tín dụng tăng tốc trong tháng 12/2023

Tăng trưởng GDP theo quý giai đoạn 2019-2023 (YoY)



Nguồn: GSO, Fiinpro , Shinhan Securities Vietnam

Tăng trưởng tín dụng lũy kế năm 2023 (Ytd %)

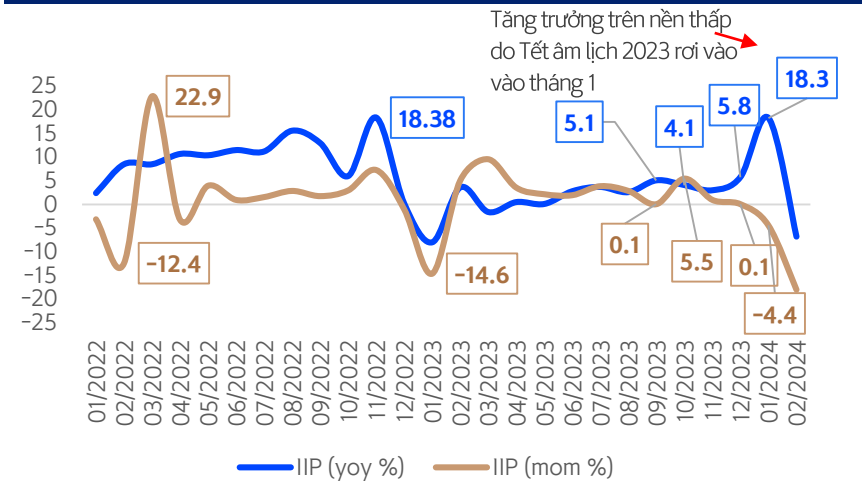


Nguồns: SBV, Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam

- Trên mức nền thấp của năm 2022, tăng trưởng GDP của Việt Nam trong Q4/2023 đạt ở mức 6.73%. Xét cho cả năm 2023, GDP của Việt Nam tăng trưởng ở mức 5.05% – Thấp hơn mục tiêu đề ra của Quốc Hội vào đầu năm.
- Tăng trưởng Công nghiệp và xây dựng tiếp tục phục hồi từ mức đáy và đạt mức tăng trưởng 7.35% trong Q4/2023. Mảng dịch vụ và Nông, lâm nghiệp, thủy sản duy trì ổn định như những tháng trước của năm 2023.
- Tăng trưởng tín dụng của toàn ngành ngân hàng có biến động lớn trong những Ngày cuối của năm 2023. Theo số liệu công bố của NHNN, tính tới tháng 11, tăng trưởng tín dụng toàn hệ thống chỉ khoảng 9.19% Ytd (thấp hơn đáng kể mức tăng cùng kỳ 12% của năm 2022). Nhưng chỉ trong tháng 12, tín dụng của toàn ngành đã tăng vọt lên mức 13.71% Ytd (gần tương đương với mức tăng trưởng cùng kỳ ở mức 14.17%). Các ngân hàng thương mại đã đẩy mạnh giải ngân tín dụng trong khoảng thời gian này nhằm đáp ứng nhu cầu vốn tăng cao vào thời điểm cuối Q4/2023. Tín dụng trong tháng 01/2024 có mức tăng trưởng âm – 0.6% sau tháng 12/2023 tăng trưởng mạnh mẽ.

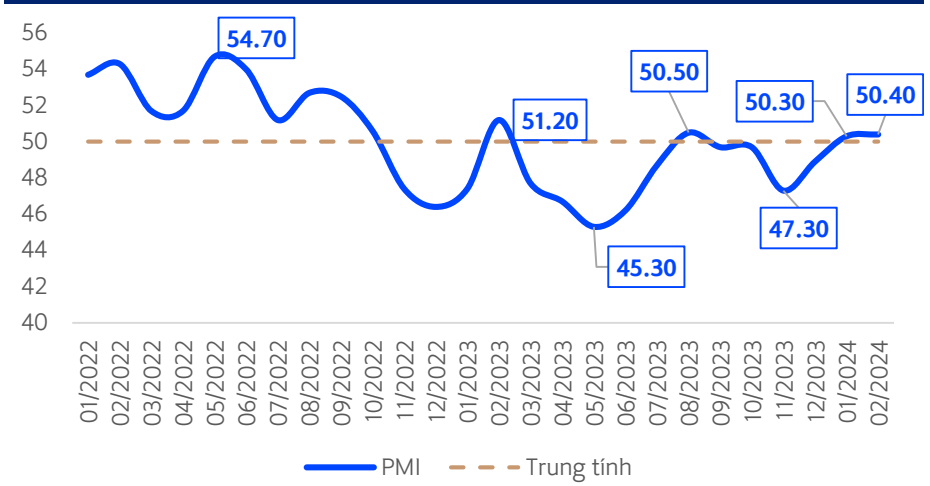
Chỉ số IIP và PMI cho thấy nhiều tín hiệu tích cực

Chỉ số sản xuất công nghiệp – IIP giai đoạn 2022-02/2024



Nguồn: GSO,, Shinhan Securities Vietnam

Chỉ số S&P Global PMI Việt Nam giai đoạn 2022-01/2024

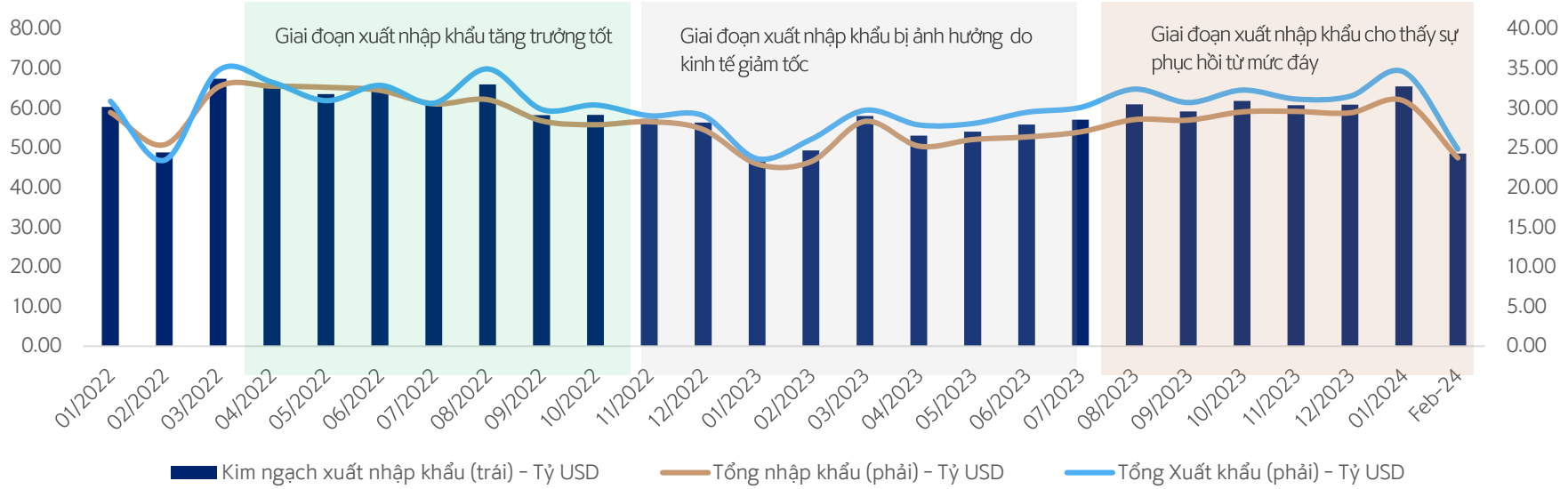


Nguồns: PMI, Shinhan Securities Vietnam

- Ngành sản xuất của Việt Nam đã cải thiện hai tháng liên tiếp trong năm 2024. Chỉ số PMI ghi nhận trong tháng 1 và tháng 2 đạt lần lượt ở mức 50.3 và 50.4 (PMI > 50 thể hiện sự mở rộng của hoạt động sản xuất). Sự gia tăng của số lượng đơn đặt hàng mới đã thúc đẩy các nhà sản xuất tuyển thêm lực lượng lao động. Đây là lần đầu tiên sau 4 tháng, số lượng nhân viên có sự tăng trưởng dương, theo báo cáo của S&P global đây cũng là số lượng cao nhất trong một năm trở lại đây.
- Một dấu hiệu tích cực là hàng tồn kho thành phẩm tiếp tục xu hướng giảm. Với xu hướng giảm hàng tồn kho thành phẩm, hoạt động sản xuất được chúng tôi kỳ vọng sẽ tiếp tục xu hướng mở rộng trong thời gian tới.

Xuất nhập khẩu có tín hiệu khả quan những tháng đầu năm 2024

Hoạt động xuất nhập khẩu có dấu hiệu cải thiện nhiều tháng liên tiếp



Nguồn: GSO, Fiinpro , Shinhan Securities Vietnam
* Tết Âm Lịch năm 2024 rơi vào tháng 02, Tết Âm lịch của năm 2023 rơi vào tháng 01

- Xét tổng giá trị kim ngạch xuất nhập khẩu trong tháng 10,11 và 12 của năm 2023, Việt Nam đạt khoảng 183.34 tỷ USD (+6.66% YoY). Các sản phẩm xuất khẩu chính của Việt Nam như Máy tính, linh kiện điện tử, máy móc thiết bị, sản phẩm dệt, may hay sản phẩm từ gỗ đều cho thấy mức tăng trưởng dương trong 3 tháng của Q4/2023.
- Xu hướng này duy trì sang 2 tháng đầu năm 2024, tổng kim ngạch xuất nhập khẩu đạt 113.96 tỷ USD (+4.47% YoY). Giá trị xuất khẩu đạt 59.35 tỷ USD (+9.38% YoY), giá trị nhập khẩu đạt 54.62 tỷ USD (-0.38% YoY). Chúng tôi kỳ vọng sự phục hồi của hoạt động xuất nhập khẩu sẽ được kéo dài trong phần còn lại của năm 2024.

02

Tình hình kinh doanh các ngân hàng niêm yết

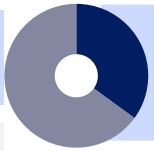
Kết quả kinh doanh 2023 gây bất ngờ với tốc độ tăng trưởng tín dụng bật mạnh trong Q4/2023, NIM đã cho thấy sự ổn định, tỷ lệ nợ xấu giảm sau nhiều quý tăng liên tiếp. Một số ngân hàng với lợi thế bộ đệm dự phòng cao để hạn chế ghi nhận chi phí rủi ro tín dụng trong kỳ và kết hợp với thực hiện ghi nhận lợi nhuận từ trái phiếu nhờ mặt bằng lãi suất giảm so với thời điểm cùng kỳ năm 2022.

Phần 2 – Tình hình kinh doanh các ngân hàng niêm yết

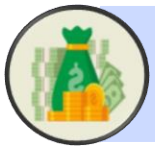
Tổng quan các ngân hàng niêm yết trên HOSE

17 ngân hàng niêm yết trên sàn giao dịch HOSE*

Vietcombank, BIDV, VietinBank, TECHCOMBANK, VPBank, MB, ACB, HDBank (Cam kết lợi ích cao nhất), Sacombank, TPBank, SHB (Đối tác tin cậy, giải pháp phù hợp), VIB (Ngân hàng Quốc Tế), SeABank, EXIMBANK, MSB, OCB (Ngân Hàng Phương Đông), LienVietPostBank (NGÂN HÀNG BƯU ĐIỆN LIÊN VIỆT)



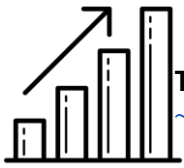
Tổng vốn hóa ngành
~41% vốn hóa thị trường



Giá trị giao dịch
~25% GTGD toàn thị trường



Khối lượng giao dịch
~22% KLGD toàn thị trường

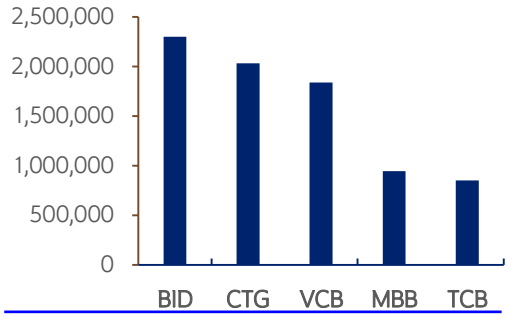


Tổng tài sản 31/12/2023
~13.5 triệu tỷ đồng



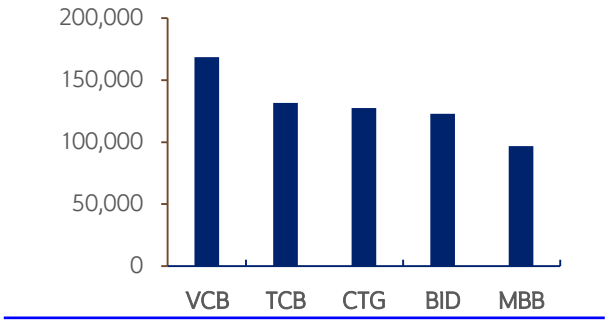
Tổng vốn chủ sở hữu 31/12/2023
~1.2 triệu tỷ đồng

Top 5 ngân hàng có tài sản lớn nhất (tỷ đồng)



Nguồn: Dữ liệu công ty, Fiiinpro, Shinhan Securities Vietnam

Top 5 ngân hàng có vốn chủ sở hữu lớn nhất (tỷ đồng)



Nguồn: Dữ liệu công ty, Fiiinpro, Shinhan Securities Vietnam

Nguồn: Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam

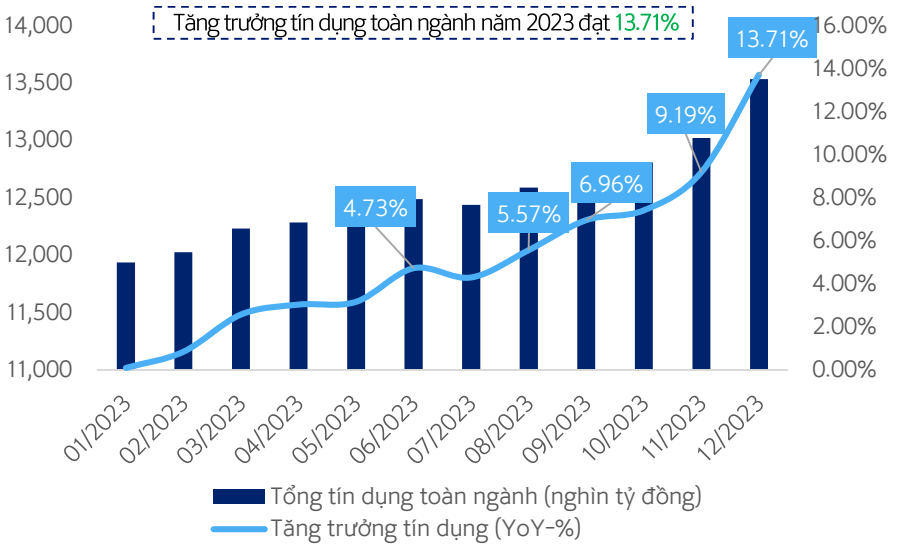
Dữ liệu tại Ngày 31/12/2023
** Báo cáo này chưa bao gồm số liệu của NAB (Được chấp thuận niêm yết trên sàn HOSE vào Ngày 08/03/2024)*

2.1 Mảng kinh doanh chính của ngân hàng có một năm đi ngang

Phần 2.1 – Mảng kinh doanh chính của ngân hàng có một năm đi ngang

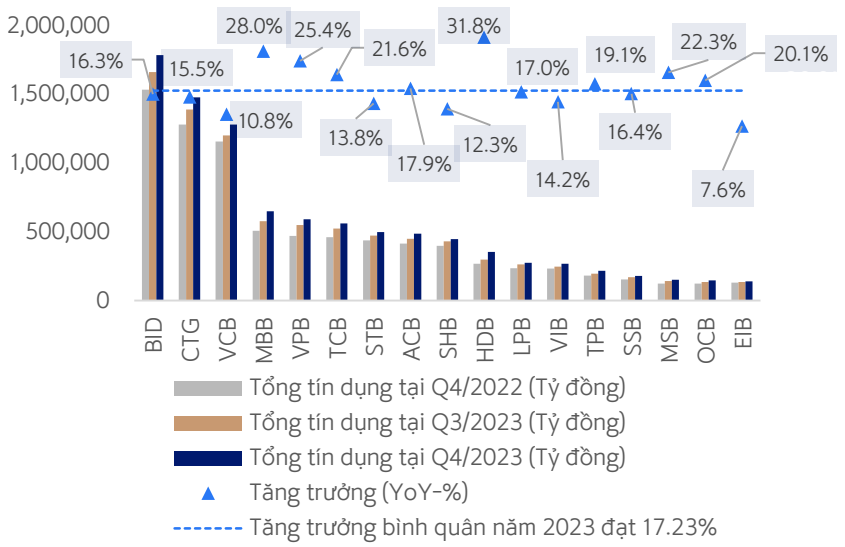
Tăng trưởng tín dụng năm 2023 của ngân hàng niêm yết trên HOSE vượt kỳ vọng của chúng tôi

Tín dụng toàn hệ thống ngân hàng năm 2023



Nguồn: SBV, Shinhan Securities Vietnam
* Báo cáo chưa bao gồm số liệu của NAB (niêm yết trên sàn HOSE vào Ngày 08/03/2024)

Tăng trưởng tín dụng các ngân hàng trên HOSE năm 2023



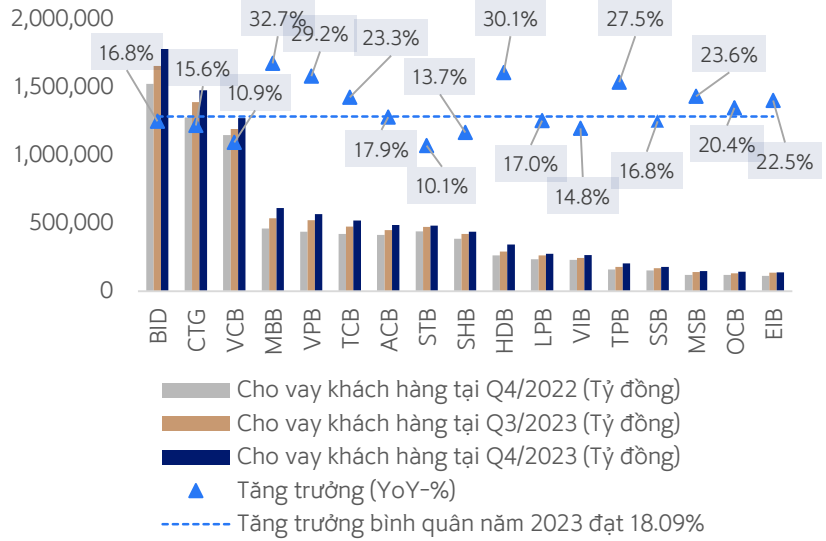
Nguồn: Fiinpro, Báo cáo tài chính các ngân hàng, Shinhan Securities Vietnam
* Báo cáo chưa bao gồm số liệu của NAB (niêm yết trên sàn HOSE vào Ngày 08/03/2024)

- Theo tổng hợp của chúng tôi từ BCTC của 17 ngân hàng niêm yết trên HOSE, tăng trưởng tín dụng năm 2023 của nhóm này đạt 17.23% (vượt dự báo của chúng tôi ở mức 14-15%). Danh mục cho vay doanh nghiệp tăng trưởng mạnh tại nhiều ngân hàng với tập trung nhiều ở mảng kinh doanh bất động sản. Trong khi đó, danh mục cho vay bán lẻ tại một số ngân hàng trong phạm vi nghiên cứu của chúng tôi như TCB, VIB, ACB gặp tương đối nhiều khó khăn.
- Nhóm các NHNTMCP NN đạt mức tăng trưởng dương 14.4%. Nhóm NHTMCP Tư nhân đạt bình quân 19.93%. Các ngân hàng có mức tăng trưởng tín dụng tốt nhất trong năm 2023 bao gồm MBB, TCB, VPB và HDB.

Phần 2.1 – Mảng kinh doanh chính của ngân hàng có một năm đi ngang

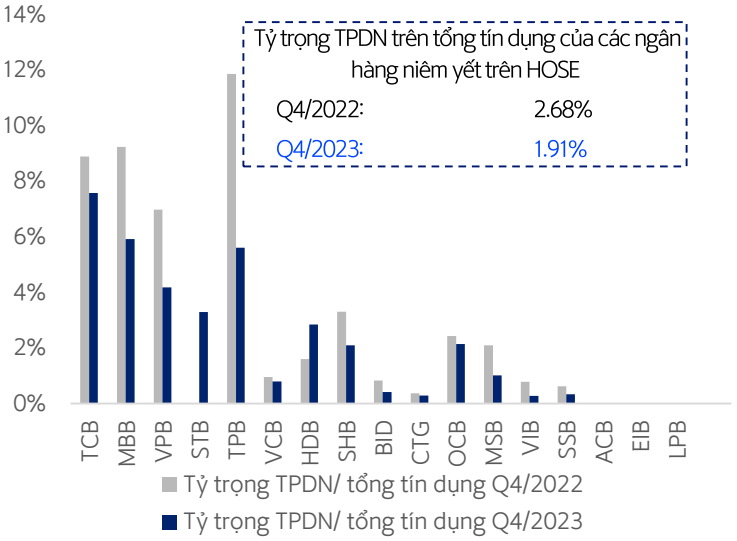
Danh mục trái phiếu doanh nghiệp được ngân hàng chủ động giảm vị thế

Cho vay khách hàng của các ngân hàng tại cuối Q4/2023 (tỷ đồng)



Nguồn: Fiinpro, Báo cáo tài chính các ngân hàng, Shinhan Securities Vietnam
* Báo cáo chưa bao gồm số liệu của NAB (niêm yết trên sàn HOSE vào Ngày 08/03/2024)

Ngân hàng giảm tỷ trọng trái phiếu doanh nghiệp (% Ytd)

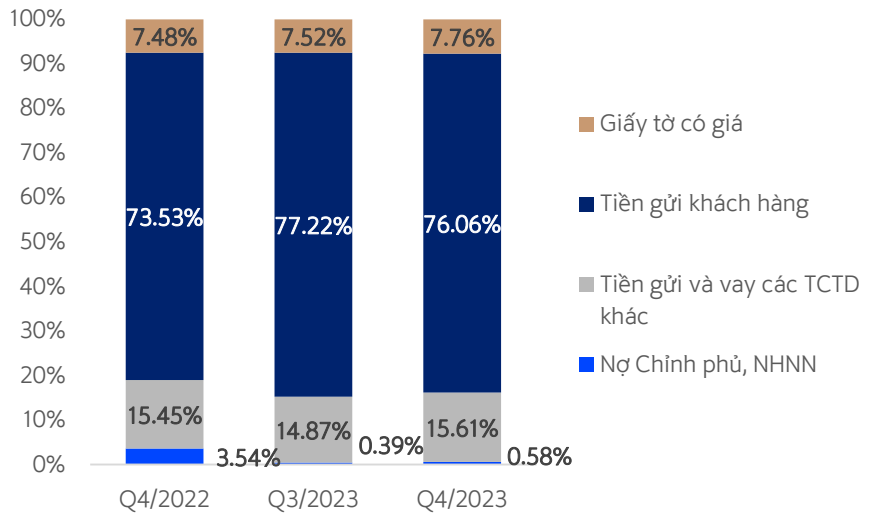


Nguồn: Fiinpro, Báo cáo tài chính các ngân hàng, Shinhan Securities Vietnam
* Báo cáo chưa bao gồm số liệu của NAB (niêm yết trên sàn HOSE vào Ngày 08/03/2024)

- Tương tự như xu hướng được đề cập trong báo cáo gần nhất, các ngân hàng thương mại tiếp tục duy trì tỷ trọng TPDN thấp trên tổng tín dụng của mình. Tăng trưởng tín dụng của nhóm ngân hàng niêm yết trên HOSE đến từ đà tăng của khoản mục cho vay khách hàng, với mức tăng trưởng bình quân năm 2023 khoảng 18.09% YoY.
- Vào thời điểm cuối Q4/2022, TPDN chiếm 2.68% thì tới thời điểm Q4/2023 con số này chỉ còn 1.91%. Về giá trị tuyệt đối, tổng giá trị TPDN của các ngân hàng niêm yết trên HOSE cuối Q4/2023 giảm 14.5% so với cuối Q4/2022. Nhóm ngân hàng có tỷ trọng TPDN lớn nhất bao gồm TPB, TCB, MBB và VPB (đạt trong khoảng từ 4-7%).
- Ở chiều ngược lại, STB, ACB, EIB hay LPB không sở hữu TPDN nào trong danh mục tín dụng của mình. Các ngân hàng còn lại có tỷ trọng TPDN tương đối nhỏ, chiếm quanh mức 1-2% tổng danh mục tín dụng của mình vào thời điểm cuối Q4/2023.

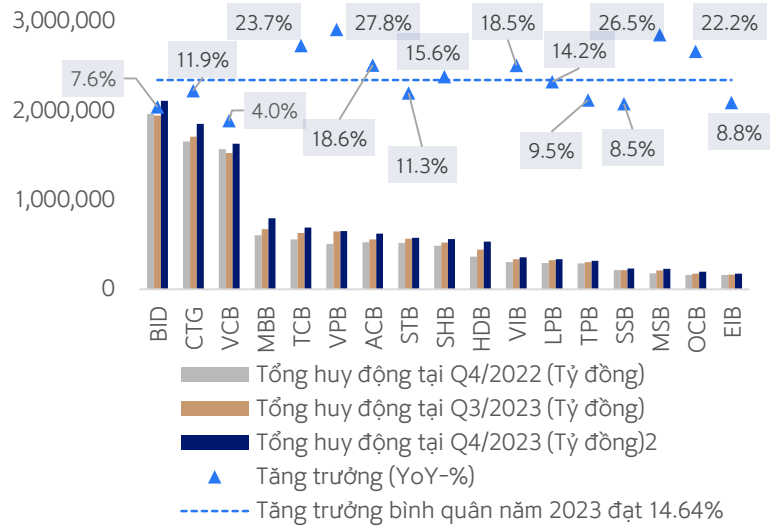
Tiền gửi khách hàng động lực giúp tổng huy động của ngân hàng tăng trưởng

Tỷ trọng huy động cuối Q4/2023



Nguồn: Fiinpro, Báo cáo tài chính các ngân hàng, Shinhan Securities Vietnam
* Báo cáo chưa bao gồm số liệu của NAB (niêm yết trên sàn HOSE vào Ngày 08/03/2024)

Tăng trưởng tổng huy động năm 2023 (%)

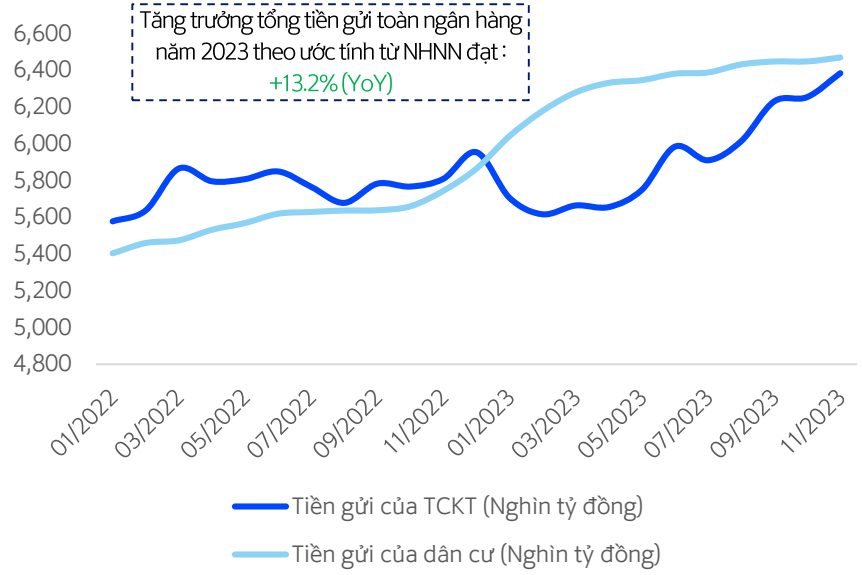


Nguồn: Fiinpro, Báo cáo tài chính các ngân hàng, Shinhan Securities Vietnam
* Báo cáo chưa bao gồm số liệu của NAB (niêm yết trên sàn HOSE vào Ngày 08/03/2024)

- Ngân hàng niêm yết trên HOSE duy tì tỷ trọng cuối Q4/2023 tương đối tương đồng với thời điểm Q3/2023 trong cơ cấu huy động. Tỷ trọng tiền gửi khách hàng cuối Q4/2023 đạt khoảng 76.06%. Giấy tờ có giá của nhóm ngân hàng này tăng nhẹ do một số ngân hàng phát hành để xử lý tỷ lệ nguồn vốn ngắn hạn cho vay trung và dài hạn (theo quy định giảm từ 34% xuống 30%, áp dụng vào tháng 10/2023). Tiền gửi và vay các TCTD cuối Q4/2023 chiếm tỷ trọng tổng huy động của nhóm ngân hàng này ở mức 15.61%, tương đương với mức 15.45% cuối Q4/2022.

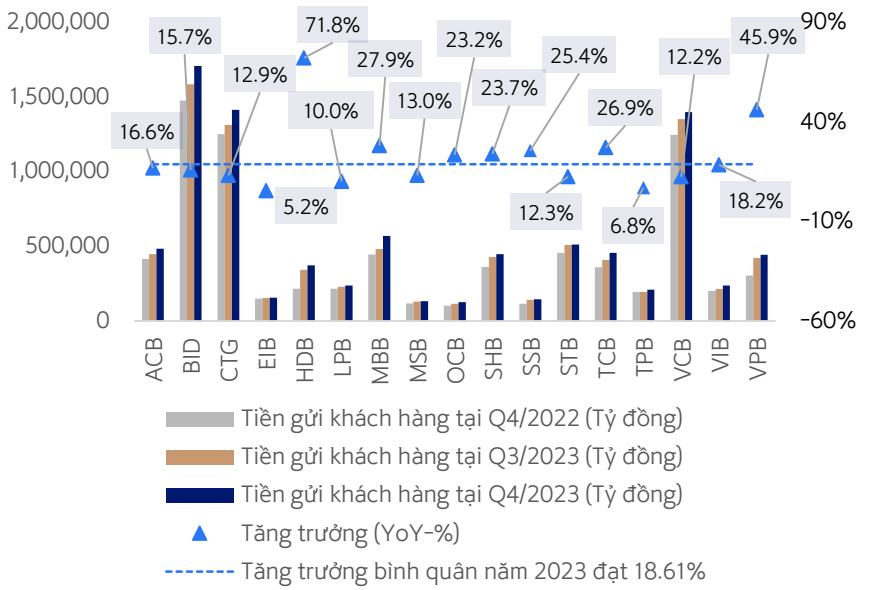
Nền lãi suất cao trong giai đoạn đầu năm 2023 giúp ngân hàng huy động hiệu quả

Tiền gửi khách hàng tăng trưởng tốt trong năm 2023 (tỷ đồng)



Nguồn: SBV, Shinhan Securities Vietnam ; Số liệu chi tiết được cập nhật chính thức trên website NHNN tới tháng 11/2023

Tăng trưởng tiền gửi khách hàng tại ngân hàng trên HOSE (%)



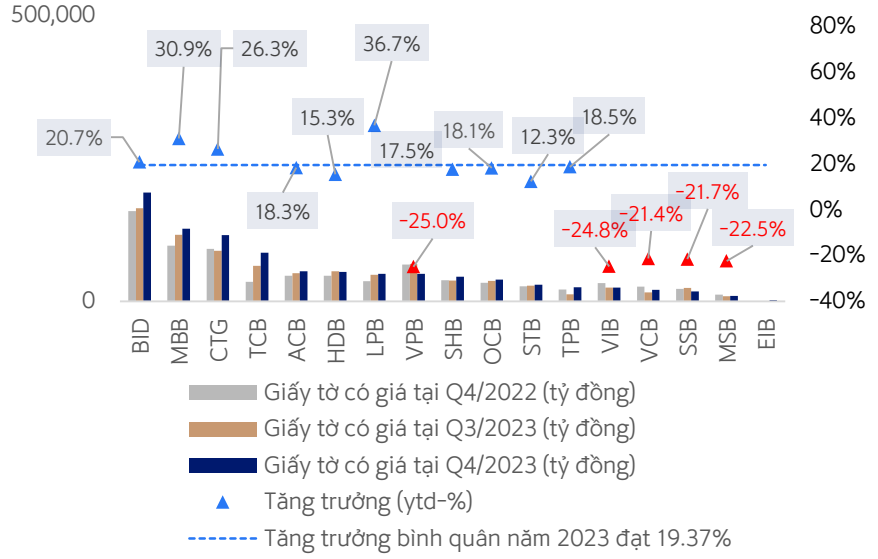
Nguồn: Fiinpro, Báo cáo tài chính các ngân hàng, Shinhan Securities Vietnam
* Báo cáo chưa bao gồm số liệu của NAB (niêm yết trên sàn HOSE vào Ngày 08/03/2024)

- Tăng trưởng tiền gửi của nhóm ngân hàng niêm yết trên HOSE đạt mức tăng tưởng bình quân cả năm 2023 ở mức 18.61% – cao hơn đáng kể so với cùng kỳ năm 2022. Sở dĩ các ngân hàng huy động tốt ở kênh tiền gửi nhờ vào mặt bằng lãi suất cao ở những tháng đầu năm 2023; ngoài ra, hoạt động kinh doanh cũng không thuận lợi trong những tháng đầu năm cũng thúc đẩy đà tăng của tiền gửi.
- Các ngân hàng TMCP tư nhân có nằm trong kế hoạch tham gia vào hoạt động tái cơ cấu ngân hàng yếu kém như VPB, HDB hay MBB là những ngân hàng có mức tăng trưởng huy động tiền gửi khách hàng tốt nhất ngành.

Phần 2.1 – Mảng kinh doanh chính của ngân hàng có một năm đi ngang

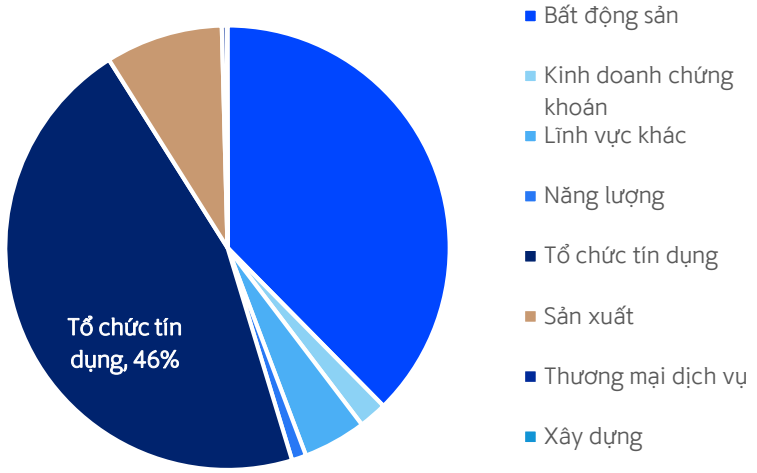
Huy động giấy tờ có giá tăng trưởng trong năm 2023

Giấy tờ có giá tại ngân hàng trên HOSE cuối Q4/2023



Nguồn: Fiinpro, Báo cáo tài chính các ngân hàng, Shinhan Securities Vietnam
* Báo cáo chưa bao gồm số liệu của NAB (niêm yết trên sàn HOSE vào Ngày 08/03/2024)

Tỷ trọng trái phiếu phát hành trong năm 2023 (%)



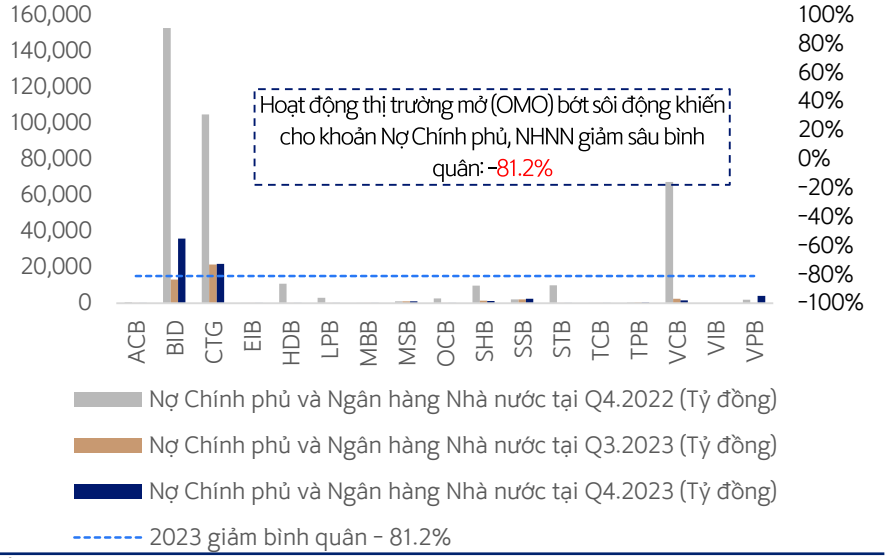
Nguồns: Báo cáo trái phiếu của SSV cuối tháng 11/2023, Shinhan Securities Vietnam
* Báo cáo chưa bao gồm số liệu của NAB (niêm yết trên sàn HOSE vào Ngày 08/03/2024)

- Hoạt động phát hành trái phiếu của nhóm ngân hàng niêm yết trong năm 2023 trên HOSE đạt mức tăng trưởng bình quân +19.37% YoY. Hoạt động phát hành giấy tờ có giá với kỳ hạn lớn hơn 5 năm giúp cho ngân hàng có thể cải thiện nguồn vốn cấp 2 và cải thiện tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung và dài hạn tại một số ngân hàng.
- Theo số liệu tổng hợp tại HNX, tỷ trọng trái phiếu phát hành bởi tổ chức tín dụng đạt khoảng 46% tổng giá trị phát hành, tính tới thời điểm cuối tháng 11/2023.

Phần 2.1 – Mảng kinh doanh chính của ngân hàng có một năm đi ngang

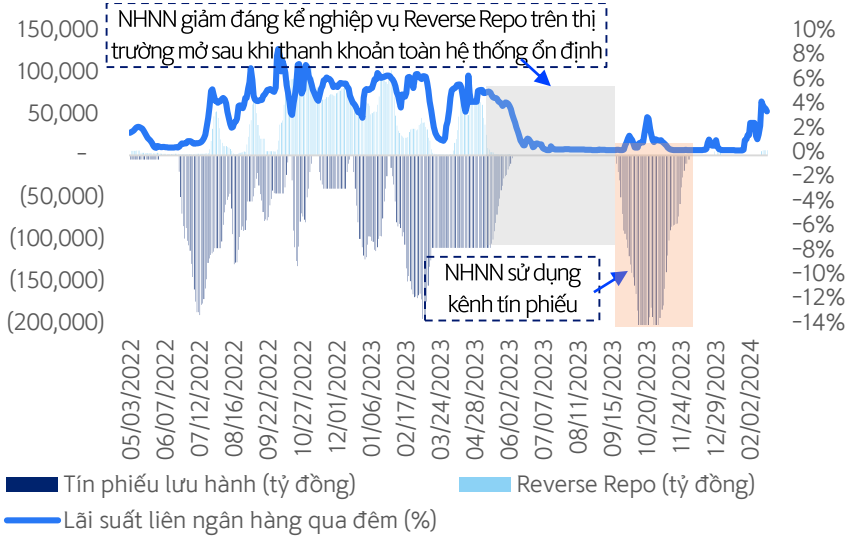
Kênh thị trường mở bớt sôi nổi về cuối năm 2023

Nợ Chính phủ và NHNN tại ngân hàng trên HOSE tại Q4/2023



Nguồn: Fiinpro, Báo cáo tài chính các ngân hàng, Shinhan Securities Vietnam
* Báo cáo chưa bao gồm số liệu của NAB (niêm yết trên sàn HOSE vào Ngày 08/03/2024)

Nghiệp vụ thị trường mở của NHNN

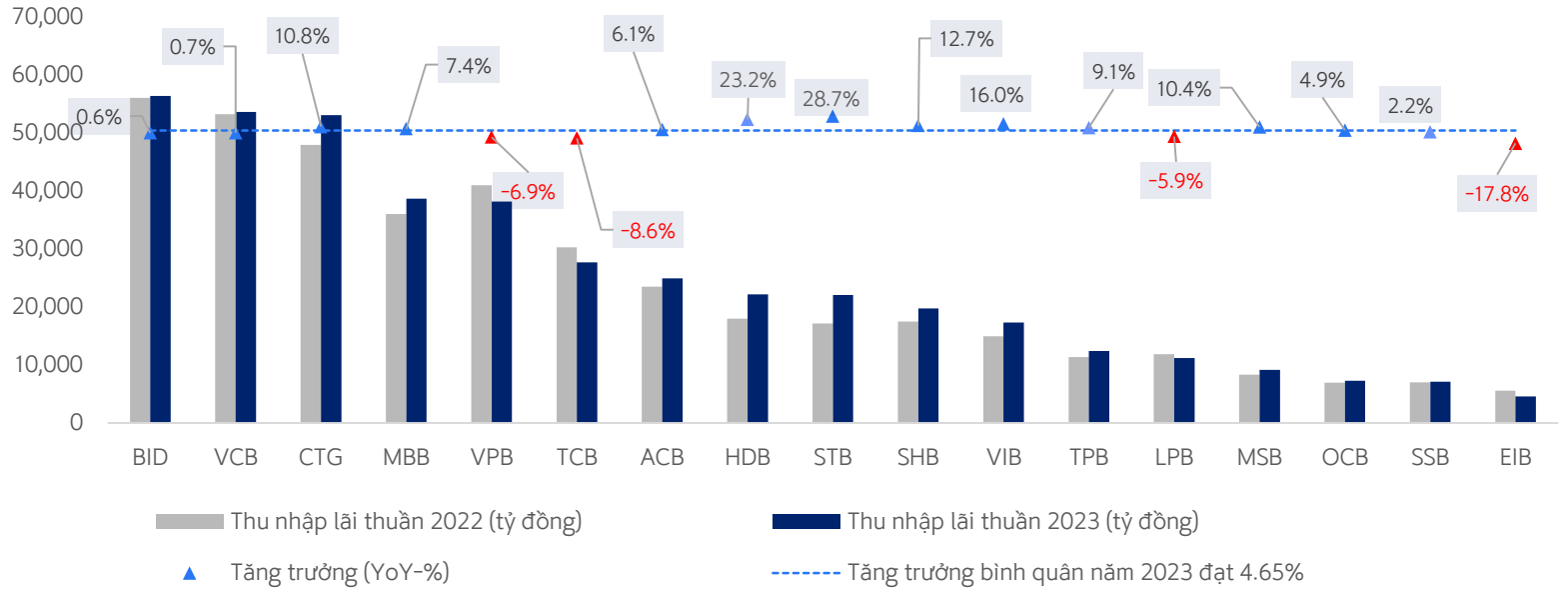


Nguồns: SBV, Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam
* Báo cáo chưa bao gồm số liệu của NAB (niêm yết trên sàn HOSE vào Ngày 08/03/2024)

- Sau giai đoạn hoạt động tích cực trên thị trường mở vào cuối Q4/2022, thanh khoản hệ thống của ngân hàng đã bình thường trở lại. Với kỳ hạn ngắn đặc trưng của nghiệp vụ OMO, số dư Nợ Chính phủ và NHNN của các NHTM niêm yết trên HOSE đã đồng loạt giảm sâu (bình quân ở mức -81.2% so với cuối Q4/2022).
- Trong tháng 9, NHNN đã thực hiện nhiều phiên đấu thầu tín phiếu để tạm thời hút tiền trong hệ thống ngân hàng thương mại. Tới thời điểm cuối tháng 12, sau khi tỷ giá được kiểm soát, giá trị tín phiếu phát hành vào tháng 9 đã đáo hạn toàn bộ.

Thu nhập lãi thuần của các ngân hàng giảm tốc đáng kể so với cùng kỳ

Thu nhập lãi thuần của các ngân hàng niêm yết trên HOSE năm 2023



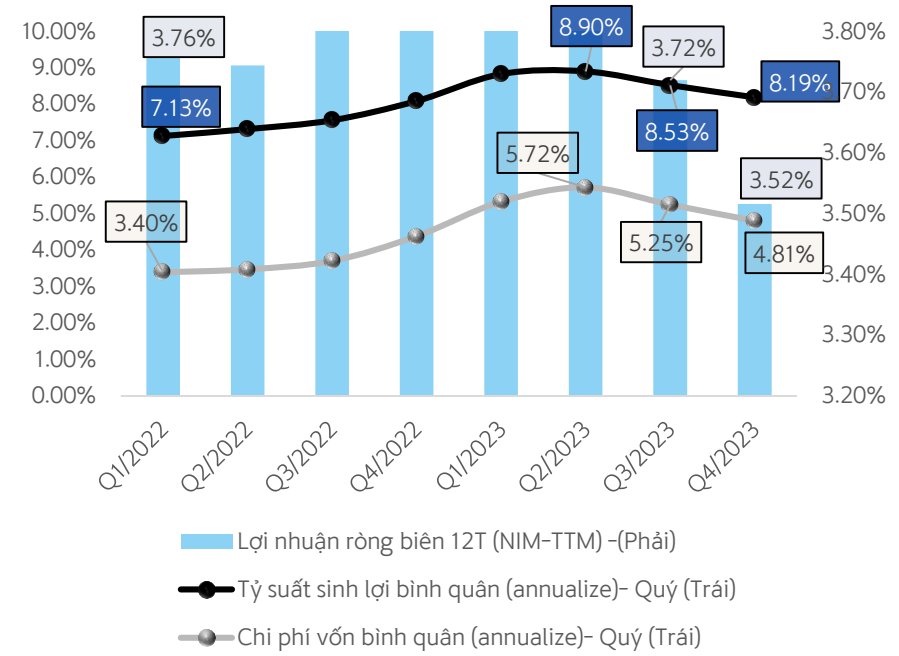
Nguồn: Fiinpro, Báo cáo tài chính các ngân hàng, Shinhan Securities Vietnam
* Báo cáo chưa bao gồm số liệu của NAB (niêm yết trên sàn HOSE vào Ngày 08/03/2024)

- Thu nhập lãi thuần năm 2023 của nhóm ngân hàng niêm yết trên HOSE tăng trưởng với tốc độ chậm hơn nhiều so với cùng kỳ năm 2022. Cụ thể hơn, thu nhập lãi thuần năm 2023 đạt mức tăng bình quân khoảng 4.65% (so với 23.28% của 2022). Mức tăng trưởng thấp này đến từ NIM bị thu hẹp đáng kể.
- Tuy vậy tín hiệu đã có sự khả quan hơn khi thu nhập lãi thuần của nhóm ngân hàng này riêng trong Q4/2023 đã tăng trưởng dương trở lại, sau chuỗi 3 quý giảm liên tiếp trước đó. Điều này phù hợp với diễn biến của mặt bằng lãi suất và tăng trưởng tín dụng của hệ thống. Đà giảm của lãi suất tiền gửi bắt đầu phản ảnh rõ lên chi phí vốn bình quân của ngân hàng. Tăng trưởng tín dụng được giải ngân đáng kể vào cuối tháng 12 nên chưa phản ánh nhiều lên thu nhập lãi thuần của ngân hàng trong năm 2023.

Phần 2.1 – Mảng kinh doanh chính của ngân hàng có một năm đi ngang

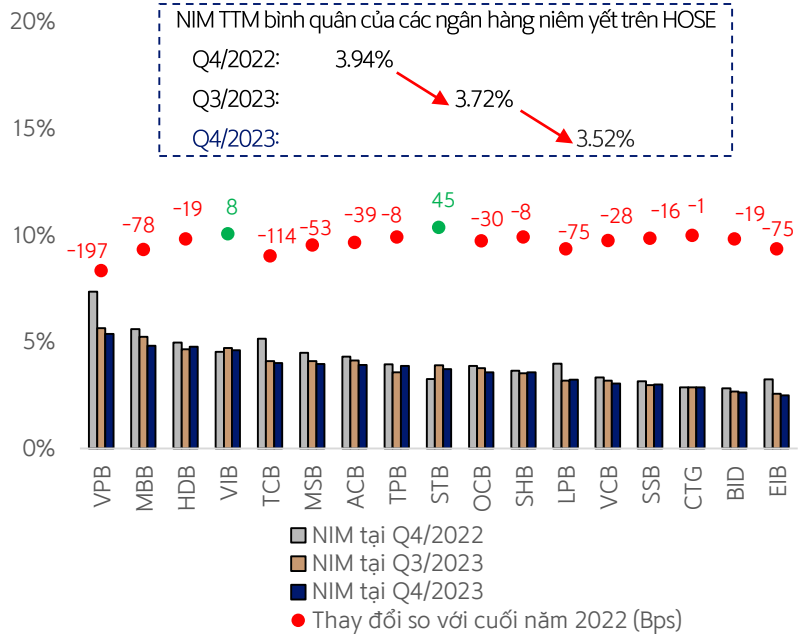
Chi phí vốn giảm giúp hỗ trợ giảm lãi suất cho vay đầu ra

Tỷ lệ sinh lãi bình quân (IAE), Chi phí vốn bình quân (COF), Lợi nhuận ròng biên (NIM) của các ngân hàng trên HOSE 2022-2023



Nguồn: Fiinpro, Báo cáo tài chính các ngân hàng, Shinhan Securities Vietnam
* Báo cáo chưa bao gồm số liệu của NAB (niêm yết trên sàn HOSE vào Ngày 08/03/2024)

Lợi sinh ròng biên (NIM) – TTM



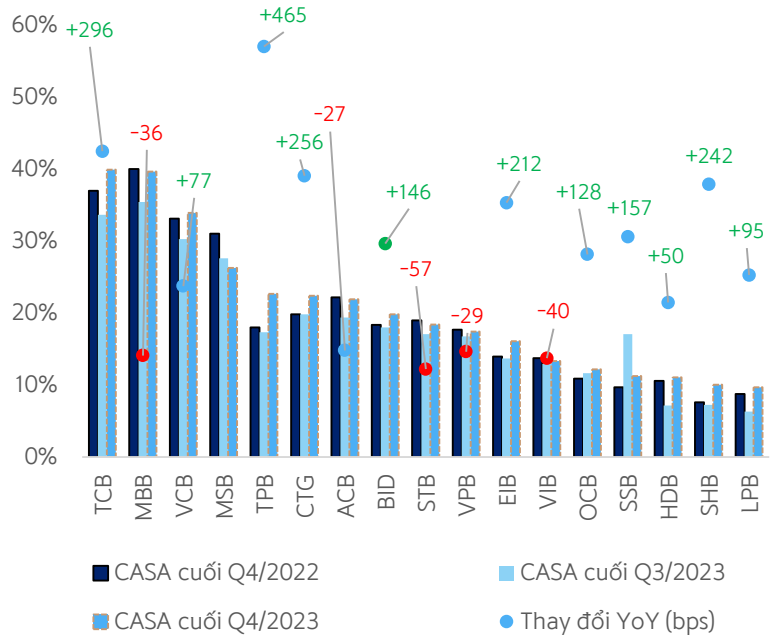
Nguồn: Fiinpro, Báo cáo tài chính các ngân hàng, Shinhan Securities Vietnam
* Báo cáo chưa bao gồm số liệu của NAB (niêm yết trên sàn HOSE vào Ngày 08/03/2024)

- Đi vào chi tiết, annualized COF của nhóm ngân hàng niêm yết trên HOSE trong Q4/2023 bình quân ở mức 4.81% (giảm so với mức 5.25% trong Q3/2023); annualized IAE trong Q4/2023 bình quân ở mức 8.19% (giảm so với mức 8.53% trong Q3/2023). NIM annualized của nhóm ngân hàng này trong Q4/2023 được ước tính bình quân ở mức 4.02% (tăng so với mức bình quân 3.79% của Q3/2023). Chúng tôi đánh giá đây là tín hiệu quan trọng và là nền tảng cho dự phóng NIM cải thiện trong năm 2024.
- NIM TTM của nhóm ngân hàng này cho cả năm 2023 ước tính ở mức 3.52% (giảm so với mức 3.94% của năm 2022). Hầu hết các ngân hàng ghi nhận giảm NIM trong kết quả kinh doanh năm 2023 ngoại trừ VIB và STB. Trong khi STB nhờ vào câu chuyện tái cơ cấu thì VIB đã tận dụng lãi suất thấp trên thị trường liên ngân hàng để kiểm soát chi phí vốn của mình.

Phần 2.1 – Mảng kinh doanh chính của ngân hàng có một năm đi ngang

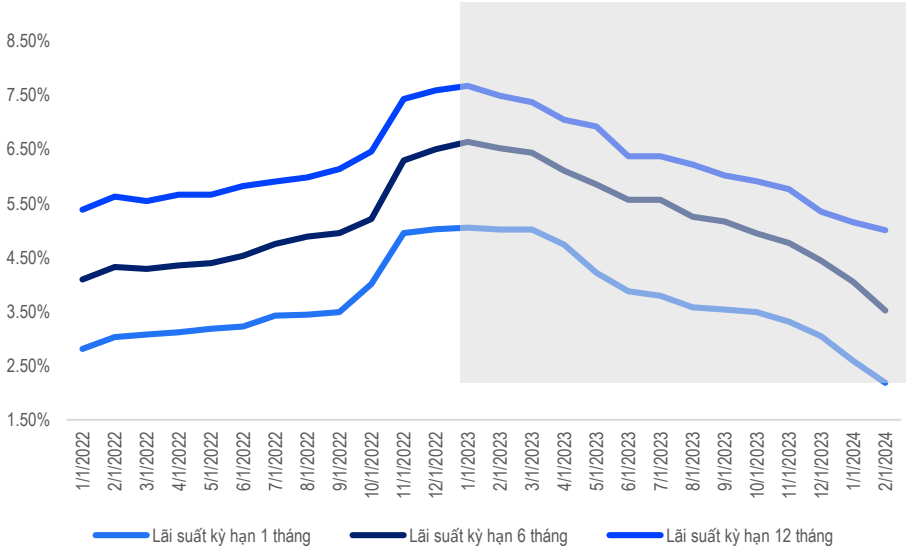
Tỷ lệ CASA phục hồi mạnh mẽ trong Q4/2023

CASA của ngân hàng cuối Q4/2023 (%)



Nguồn: Fiinpro, Báo cáo tài chính các ngân hàng, Shinhan Securities Vietnam
* Báo cáo chưa bao gồm số liệu của NAB (niêm yết trên sàn HOSE vào Ngày 08/03/2024)

Lãi suất huy động tiền gửi của ngân hàng (%)



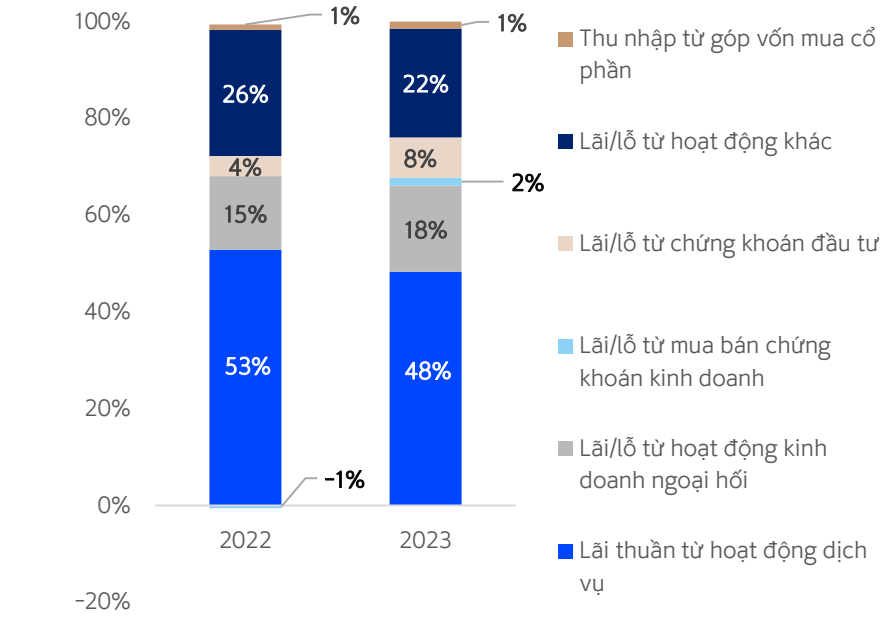
Nguồns: Website các ngân hàng VCB, CTG, BID, ACB, TCB, MBB cập nhật tới thời điểm cuối tháng 02/2024

- Lãi suất tiền gửi sau nhiều lần cắt giảm liên tiếp đã dần quay về mức nền lãi suất của nửa đầu năm 2022. Lãi suất tiền gửi kỳ hạn 6-12 tháng đang được một số ngân hàng tiêu biểu được chúng tôi quan sát rơi ở vùng 3.5-5.0%/năm (giảm sâu so với vùng đỉnh 6.0-8.3%)
- Với mặt bằng lãi suất tiền gửi giảm sâu và không còn hấp dẫn như đầu năm, tỷ lệ CASA của nhóm ngân hàng này đã cho thấy dấu hiệu phục hồi. Dư nợ CASA cuối Q4/2023 của các ngân hàng niêm yết trên HOSE tăng nhẹ 4% so với cùng kỳ.

Phần 2.1 – Mảng kinh doanh chính của ngân hàng có một năm đi ngang

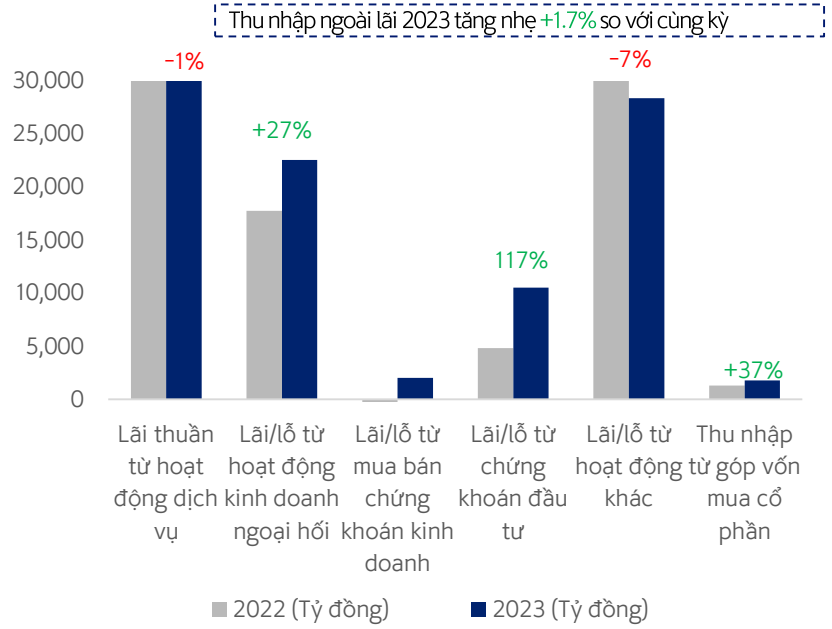
Thu nhập ngoài lãi của ngân hàng có sự phân hóa

Cơ cấu thu nhập ngoài lãi của ngân hàng trên HOSE trong 2023



Nguồn: Fiinpro, Báo cáo tài chính các ngân hàng, Shinhan Securities Vietnam
* Báo cáo chưa bao gồm số liệu của NAB (niêm yết trên sàn HOSE vào Ngày 08/03/2024)

Thu nhập ngoài lãi có diễn biến trái chiều trong 2023



Nguồn: Fiinpro, Báo cáo tài chính các ngân hàng, Shinhan Securities Vietnam
* Báo cáo chưa bao gồm số liệu của NAB (niêm yết trên sàn HOSE vào Ngày 08/03/2024)

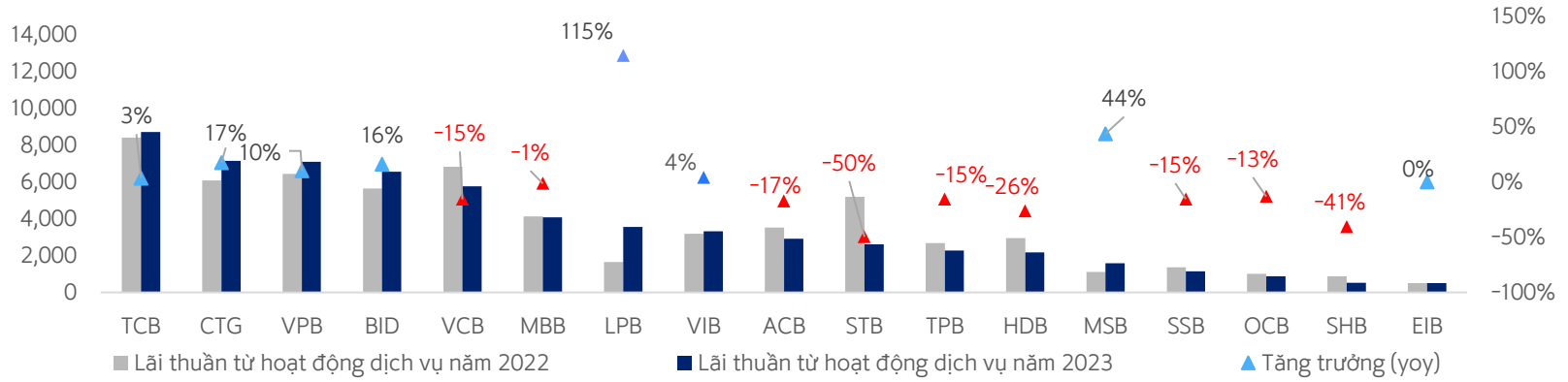
- Cơ cấu ngoài lãi của nhóm cổ phiếu ngân hàng niêm yết trên HOSE năm 2023 khoảng 48% đóng góp từ hoạt động dịch vụ, thu nhập phí. Mảng thu nhập dịch vụ giảm nhẹ ở mức 1%. Mảng thu nhập từ bán chéo bảo hiểm bị ảnh hưởng đáng kể trong năm 2023, nhưng đà giảm này được cân bằng nhờ xu hướng thanh toán không dùng tiền mặt Ngày càng phổ biến tại Việt Nam.
- Trong năm 2023, mặt bằng lãi suất giảm và thị trường trái phiếu doanh nghiệp ổn định hơn tạo điều kiện để mảng chứng khoán đầu tư ghi nhận tăng trưởng tốt. Đà tăng trưởng này thấy rõ ở một số ngân hàng như ACB, BID, CTG, HDB hay TCB.
- Thị trường bất động sản tương đối ảm đạm và thiếu vắng các thương vụ ký kết bancasurance lớn trong năm 2023 khiến cho khoản thu nhập từ các hoạt động khác tăng trưởng âm

Phần 2.1 – Mảng kinh doanh chính của ngân hàng có một năm đi ngang

Thu nhập phí của ngân hàng gặp nhiều lực cản

Thu nhập từ phí của ngân hàng trong năm 2023

Thống kê ngành bảo hiểm năm 2023	Doanh thu phí (tỷ đồng)	Tăng trưởng
Doanh thu phí bảo hiểm	211,187	-4.4%
Doanh thu phí bảo hiểm phi nhân thọ	71,149	2.0%
Doanh thu phí bảo hiểm nhân thọ	140,038	-17.0%



Nguồn: GSO, Fiinpro, Báo cáo tài chính các ngân hàng, Shinhan Securities Vietnam
* Báo cáo chưa bao gồm số liệu của NAB (niêm yết trên sàn HOSE vào Ngày 08/03/2024)

- Doanh thu phí bảo hiểm nhân thọ trong năm 2023 giảm mạnh ở mức 17%. Đây là yếu tố tác động lớn tới đà tăng trưởng thu nhập phí của nhiều ngân hàng trong năm 2023. Bộ Tài Chính trong năm đã thực hiện thanh tra hàng loạt nhiều doanh nghiệp bảo hiểm để tăng cường công tác quản lý, giám sát, giúp khôi phục lại niềm tin trên thị trường bảo hiểm. Cũng trong năm 2023, Bộ Tài Chính đã ban hành Thông tư 67/2023/TT-BTC, theo đó : Khi bán bảo hiểm liên kết đầu tư phải ghi âm nội dung tư vấn hay cấm ngân hàng không được bán bảo hiểm liên kết đầu tư kèm khoản vay. Điều khoản cấm ngân hàng không được bán bảo hiểm liên kết đầu tư cũng được đưa vào Luật tổ chức tín dụng (Sửa đổi) được thông qua vào đầu năm 2024.
- Với nhiều hành động can thiệp từ phía cơ quan quản lý, chúng tôi kỳ vọng thị trường này sẽ ổn định và sớm tăng trưởng trở lại trong thời gian khi mà tiềm năng của thị trường này vẫn còn rất lớn.

Ngân hàng kiểm soát chi phí hoạt động trong bối cảnh thu nhập tăng trưởng chậm

CIR được ngân hàng kiểm soát chặt chẽ trong năm 2023



Nguồn: Fiinpro, Báo cáo tài chính các ngân hàng, Shinhan Securities Vietnam
* Báo cáo chưa bao gồm số liệu của NAB (niêm yết trên sàn HOSE vào Ngày 08/03/2024)

Hiệu quả hoạt động của các ngân hàng giảm nhẹ trong 2023

MCK	ROE TTM cuối Q4/2022 (%)	ROE TTM cuối Q4/2023 (%)	Thay đổi (bps)
ACB	26.49%	24.80%	-169
BID	19.09%	18.98%	-12
CTG	16.74%	16.95%	21
EIB	15.40%	10.09%	-531
HDB	22.21%	23.59%	138
LPB	22.08%	19.16%	-292
MBB	24.61%	23.45%	-115
MSB	18.96%	16.03%	-293
OCB	14.91%	15.28%	37
SHB	19.65%	16.36%	-329
SSB	18.05%	13.01%	-505
STB	13.83%	18.30%	447
TCB	19.52%	14.69%	-482
TPB	21.50%	13.74%	-777
VCB	23.99%	21.55%	-244
VIB	29.75%	24.26%	-549
VPB	19.14%	8.26%	-1,088
Bình Quân	**20.25%**	**19.16%**	-109

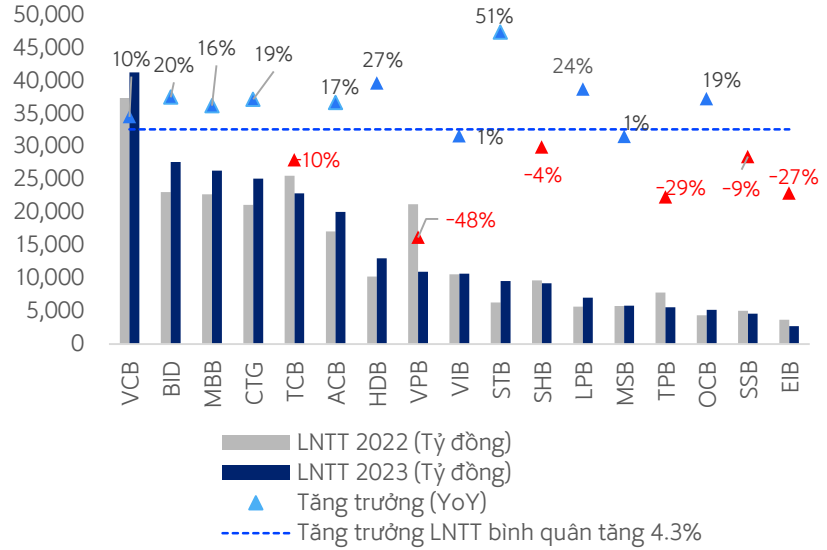
Nguồn: Fiinpro, Báo cáo tài chính các ngân hàng, Shinhan Securities Vietnam

- CIR các ngân hàng trong 2023 nằm nhiều ở quanh mức 35%. Trong bối cảnh tăng trưởng toàn ngành chậm lại, các ngân hàng trong phạm vi nghiên cứu của chúng tôi đều cho thấy nổ lực kiểm soát chi phí vận hành nhằm duy trì tỷ lệ CIR ở mức phù hợp. Chi phí SG&A của ngân hàng trong năm 2023 chỉ tăng nhẹ 4.96% YoY (thấp hơn đáng kể so với mức tăng 20.3% của năm 2022).
- Hiệu quả hoạt động của ngân hàng ROE của toàn ngành giảm từ mức 20.25% trong năm 2022 về mức 19.16% trong năm 2023, giảm 109 bps. CTG, HDB và OCB là số ít ngân hàng cải thiện được hệ số ROE trong năm 2023. Các ngân hàng còn lại đều đồng loạt ghi nhận giảm hiệu quả hoạt động.

Phần 2.1 – Mảng kinh doanh chính của ngân hàng giảm tốc

Lợi nhuận thực hiện của các ngân hàng có sự phân hóa

LNTT của ngân hàng trong 2023



Nguồn: Fiinpro, Báo cáo tài chính các ngân hàng, Shinhan Securities Vietnam
* Báo cáo chưa bao gồm số liệu của NAB (niêm yết trên sàn HOSE vào Ngày 08/03/2024)

LNTT so với kế hoạch mục tiêu của các ngân hàng trong năm 2023

MCK	LNTT 2023 (Tỷ đồng)	LNTT kế hoạch 2023 (Tỷ đồng)	Thực hiện (%)
ACB	20,068.00	20,058	100%
BID	27,641.95	26,461 *	104%
CTG	25,100.06	24,088 *	104%
EIB	2,719.63	5,000	54%
HDB	13,016.73	13,197	99%
LPB	7,039.39	6,000	117%
MBB	26,306.09	26,100	101%
MSB	5,829.91	6,300	93%
OCB	5,227.10	6,000	87%
SHB	9,233.04	10,600	87%
SSB	4,616.36	5,600	82%
STB	9,595.00	9,500	101%
TCB	22,888.23	22,000	104%
TPB	5,588.70	8,700	64%
VCB	41,243.69	42,973 *	96%
VIB	10,703.16	12,200	88%
VPB	10,987.18	24,003	46%
Tổng	**182,379**	**268,780**	**92%**

Nguồns: Thông tin từ nghị quyết ĐHĐCĐ, Shinhan Securities Vietnam
* BID, CTG đặt mục tiêu tăng trưởng LNTT trong khoảng 10-15%, VCB tối thiểu 15%. Con số trên được tính dựa trên mức tăng trưởng 15% cho năm 2023

- Xét về LNTT, nhóm ngân hàng niêm yết trên HOSE ghi nhận tăng trưởng dương + 4.3% YoY trong năm 2023 (so với mức tăng 34.78% yoy cùng kỳ năm 2022). LNTT năm 2023 chỉ đạt mức tăng trưởng khiêm tốn đến từ nhiều yếu tố có thể kể đến bao gồm: NIM thu hẹp, thu nhập từ phí dịch vụ gần như đi ngang, thiếu thu nhập một lần upfront payment từ hợp đồng Bancasurance, chi phí trích lập dự phòng tăng do áp lực nợ xấu.
- Xét tổng thể, nhóm ngân hàng niêm yết kết thúc năm 2023 đạt bình quân 92% kế hoạch LNTT của năm. Ngân hàng VPB, EIB và TPB là nhóm ngân hàng có mức hoàn thành kế hoạch lợi nhuận thấp nhất trong năm 2023.

2.2

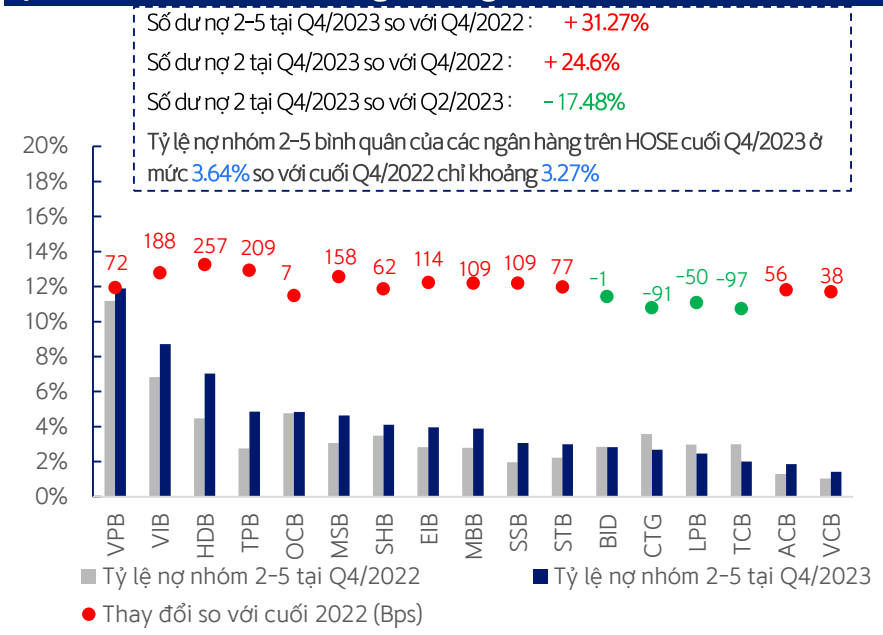
Chất lượng tài sản ngân hàng suy giảm

Nhóm ngân hàng trên HOSE đồng loạt cho thấy sự suy giảm về chất lượng tài sản. Tỷ lệ nợ xấu tăng ở tất cả các ngân hàng trong nhóm này, bộ đệm dự phòng theo đó cũng đã mỏng đi nhiều so với thời điểm cuối năm 2022. Tuy vậy, dư nợ nhóm 2 và dư nợ xấu đã cho thấy xu hướng tạo đỉnh trong nửa cuối năm 2023.

Phần 2.2 – Chất lượng tài sản ngân hàng suy giảm

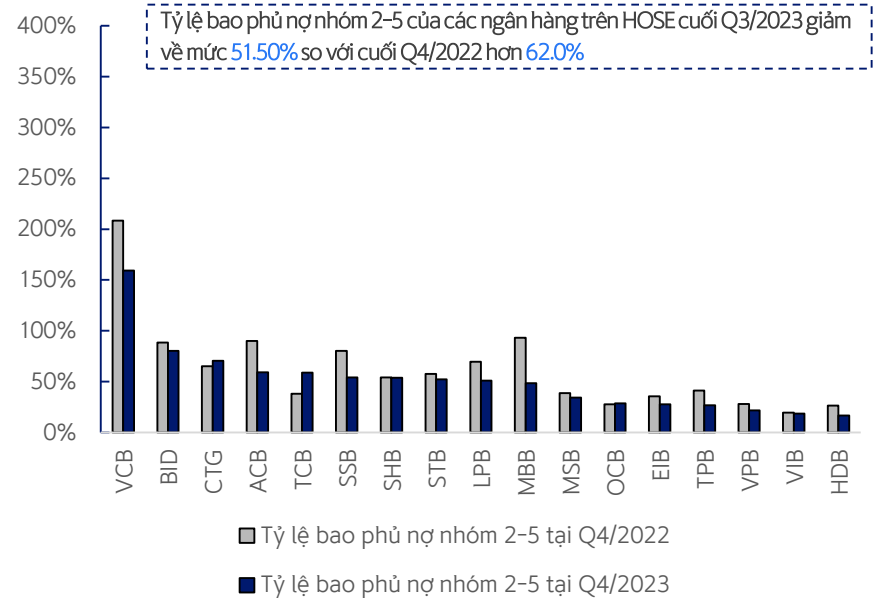
Dư nợ nhóm 2 giảm liên tiếp hai quý nửa cuối năm 2023

Tỷ lệ nợ nhóm 2-5 tại các ngân hàng trên HOSE cuối Q4/2023



Nguồn: Fiinpro, Báo cáo tài chính các ngân hàng, Shinhan Securities Vietnam
* Báo cáo chưa bao gồm số liệu của NAB (niêm yết trên sàn HOSE vào Ngày 08/03/2024)

Tỷ lệ bao phủ nợ nhóm 2-5 ngân hàng trên HOSE cuối Q4/2023



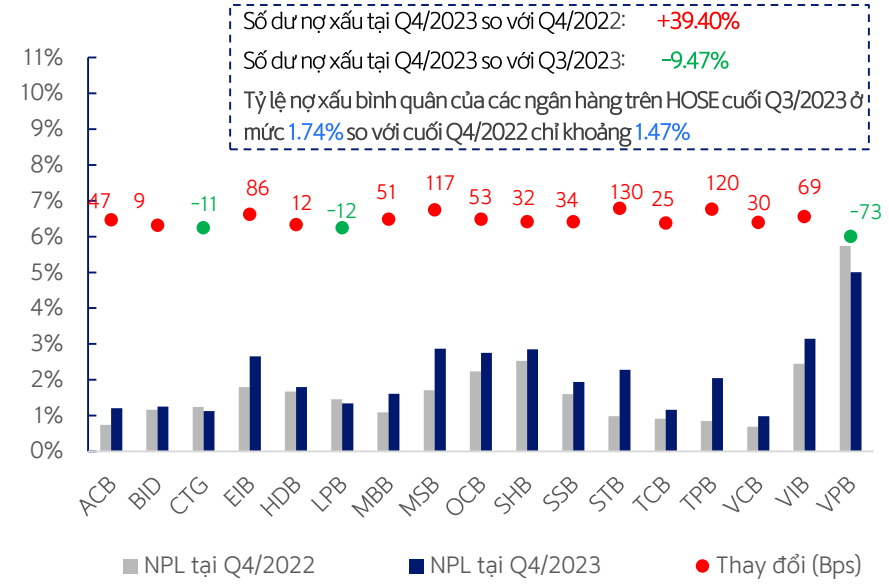
Nguồn: Fiinpro, Báo cáo tài chính các ngân hàng, Shinhan Securities Vietnam
* Báo cáo chưa bao gồm số liệu của NAB (niêm yết trên sàn HOSE vào Ngày 08/03/2024)

- Dư nợ nhóm 2 cuối Q4/2023 đã giảm 17.48% so với mức đỉnh tại cuối Q2/2023. Đây là một hiệu tích cực thể hiện tỷ lệ chuyển đổi từ nợ nhóm 1 xuống nhóm nợ 2 đã giảm trong nửa cuối năm 2023.
- Nếu so với cùng kỳ, dư nợ nhóm 2-5 cuối Q4/2023 tăng 31.27% YoY, tỷ lệ bao phủ nợ nhóm 2-5 bình quân ở mức 51.50% (giảm từ mức 62% tại thời điểm cuối 2022)

Phần 2.2 – Chất lượng tài sản ngân hàng suy giảm

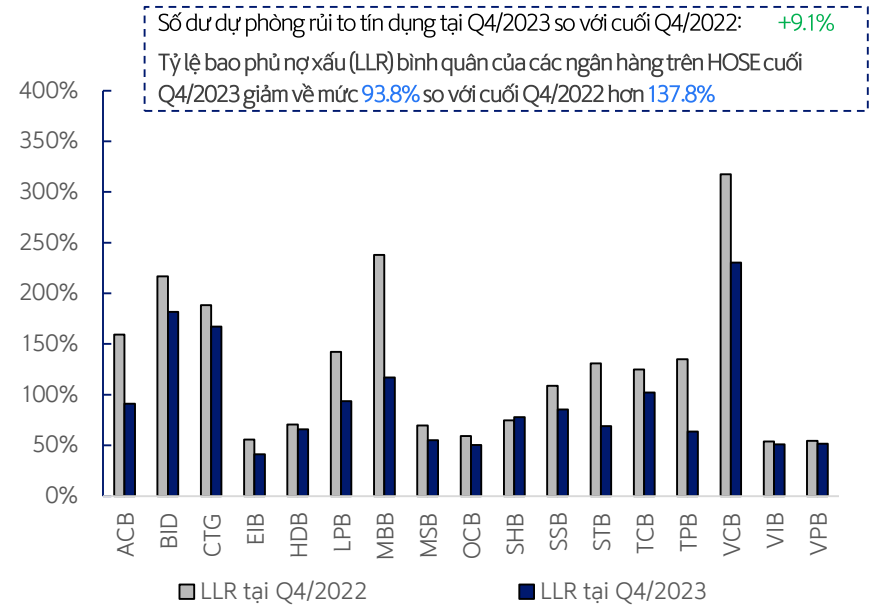
Dư nợ xấu tăng nhanh nhưng đã quay đầu giảm nhẹ cuối Q4/2023

Nợ xấu ngân hàng trên HOSE cuối Q4/2023



Nguồn: Fiinpro, Báo cáo tài chính các ngân hàng, Shinhan Securities Vietnam
* Báo cáo chưa bao gồm số liệu của NAB (niêm yết trên sàn HOSE vào Ngày 08/03/2024)

Tỷ lệ bao phủ nợ xấu ngân hàng trên HOSE cuối Q4/2023



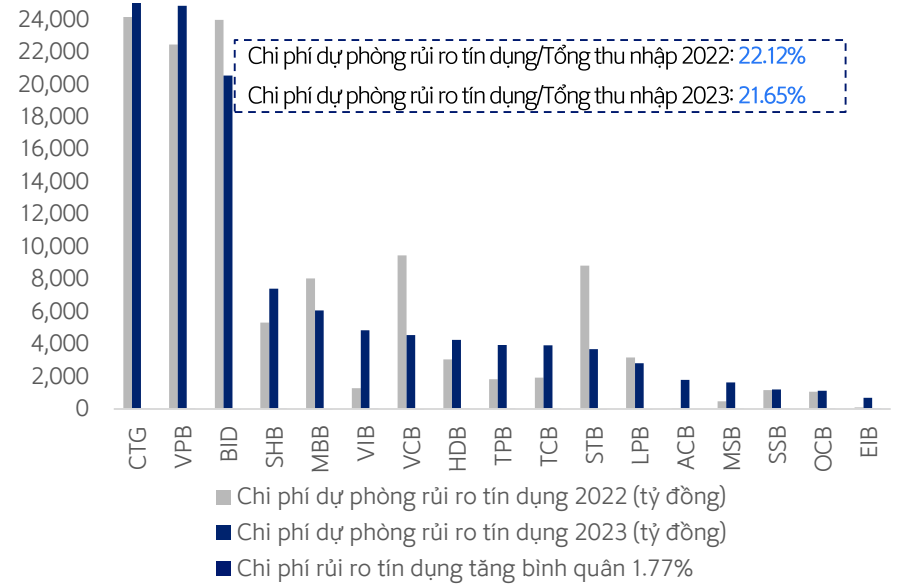
Nguồn: Fiinpro, Báo cáo tài chính các ngân hàng, Shinhan Securities Vietnam
* Báo cáo chưa bao gồm số liệu của NAB (niêm yết trên sàn HOSE vào Ngày 08/03/2024)

- Với nhu cầu tiêu dùng bị giảm sút, đơn hàng xuất khẩu ảnh hưởng, thị trường bất động sản thiếu tích cực cùng với chi phí lãi vay tăng cao, tỷ lệ nợ xấu của nhóm ngân hàng niêm yết trên HOSE tăng từ mức 1.47% cuối năm 2022 lên 1.74% vào cuối Q4/2023. Tín hiệu tích cực khi số dư nợ xấu của các ngân hàng trong nhóm này đã cuối Q4/2023 đã giảm 9.47% so với Q3/2023
- Tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) của các ngân hàng cũng đã mỏng đi đáng kể, từ mức bình quân 137.8% cuối Q4/2022 xuống mức khoảng 93.8% vào cuối Q4/2023.

Phần 2.2 – Chất lượng tài sản ngân hàng suy giảm

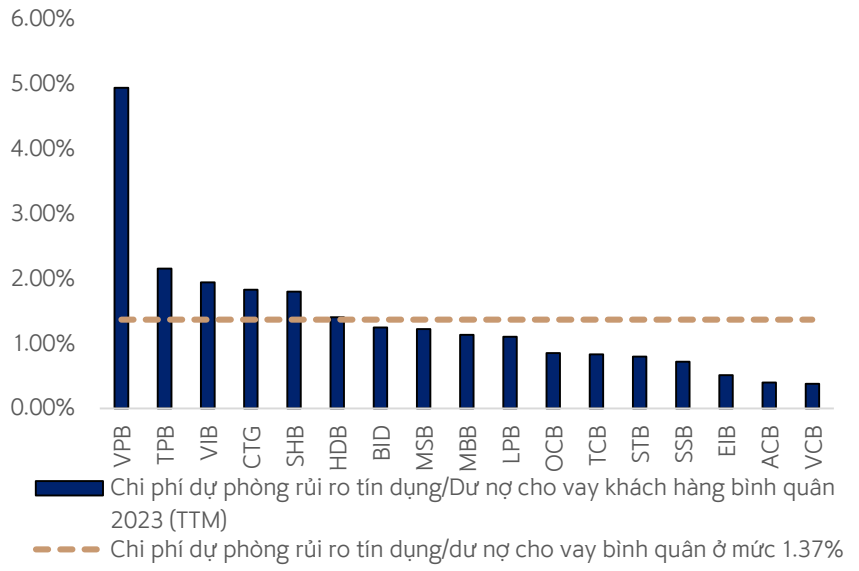
Chi phí trích lập dự phòng chỉ tăng nhẹ dù dư nợ xấu gia tăng

Chi phí trích lập dự phòng của ngân hàng trong năm 2023



Nguồn: Fiinpro, Báo cáo tài chính các ngân hàng, Shinhan Securities Vietnam
* Báo cáo chưa bao gồm số liệu của NAB (niêm yết trên sàn HOSE vào Ngày 08/03/2024)

Chi phí trích lập dự phòng/dư nợ cho vay bình quân (%)



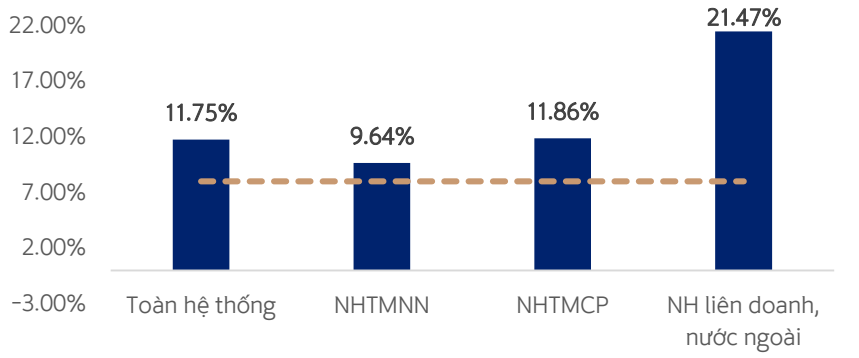
Nguồn: Fiinpro, Báo cáo tài chính các ngân hàng, Shinhan Securities Vietnam
* Báo cáo chưa bao gồm số liệu của NAB (niêm yết trên sàn HOSE vào Ngày 08/03/2024)

- Chi phí rủi ro tín dụng tăng bình quân nhẹ ở mức 1.77% YoY năm 2023. Mức tăng chi phí này thấp hơn so với đà tăng của nhóm nợ xấu, đặc biệt là các ngân hàng có bộ đệm dự phòng tốt đã tận dụng lợi thế này của mình để hạn chế ghi nhận chi phí dự phòng trong kỳ.
- Chi phí trích lập dự phòng/dư nợ cho vay bình quân trong năm 2023 đạt bình quân ở mức 1.37% (giảm so với mức 1.45% của 2022). VPB với mảng tín dụng tiêu dùng công ty con Fe Credit là ngân hàng có tỷ lệ chi phí trích lập dự phòng/ dư nợ cho vay hợp nhất cao nhất trong nhóm 17 ngân hàng niêm yết trên HOSE.

Phần 2.2 – Chất lượng tài sản ngân hàng suy giảm

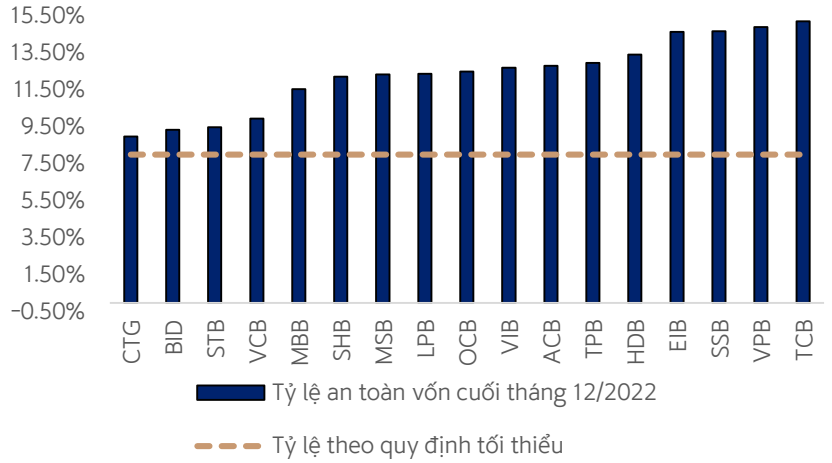
Tỷ lệ an toàn vốn cải thiện ở nhóm ngân hàng lớn

Tỷ lệ an toàn vốn của toàn hệ thống ngân hàng cuối tháng 12/2023



Nguồn: SBV, Shinhan Securities Vietnam

Tỷ lệ an toàn vốn của ngân hàng trên HOSE cuối tháng 12/2022



Nguồns: Báo cáo công ty, Shinhan Securities Vietnam
* Báo cáo chưa bao gồm số liệu của NAB (niêm yết trên sàn HOSE vào Ngày 08/03/2024)

- Tỷ lệ an toàn vốn nhìn chung không có nhiều sự thay đổi so với thời điểm cuối năm 2022. Xét cho cả hệ thống, tỷ lệ an toàn vốn đạt 11.75%, cao hơn so với mức yêu cầu 8% của NHNN Việt Nam.
- Ngoài nhóm ngân hàng quốc doanh, STB cũng là ngân hàng có tỷ lệ an toàn vốn thấp so với trung bình ngành. Dự kiến sau khi thực hiện thành công đề án tái cơ cấu (dự kiến trong năm 2024) ngân hàng này sẽ có kế hoạch nâng vốn điều lệ để cải thiện tỷ lệ này.
- Trong năm 2023, VPB với phi vụ bán vốn cho SMBC là ngân hàng cải thiện hệ số CAR đáng kể. Hệ số CAR của VPB cuối năm 2023 đạt trên 17%. Các số liệu tỷ lệ an toàn vốn chi tiết theo từng ngân hàng sẽ được chúng tôi cập nhật đầy đủ trong báo cáo tiếp theo.

03

Nhiều điểm đáng chờ đợi ở ngành ngân hàng cho năm 2024

Tăng trưởng GDP năm 2024 quay về mức 6%, tăng trưởng tín dụng đạt 13-14%. Lợi nhuận trước thuế của nhóm ngân hàng niêm yết trên HOSE dự phóng tăng trưởng 17%. Định giá của ngân hàng tiếp tục hấp dẫn về dài hạn

Phần 3 – Nhiều điểm đáng chờ đợi ở ngành ngân hàng cho năm 2024

Kinh tế Việt Nam dự báo phục hồi trong năm 2024

Dự phóng đồng thuận một số nền kinh tế trên thế giới cho giai đoạn 2024-2026

Index	Real GDP			CPI			Unemployment rate		
Country/year	**2024**	**2025**	**2026**	**2024**	**2025**	**2026**	**2024**	**2025**	**2026**
Vietnam	**6.0 %**	**6.3 %**	**6.6 %**	**3.5 %**	**3.2 %**	**4.0 %**	**2.2 %**	**2.2 %**	
China	4.6 %	4.4 %	4.2 %	1.0 %	1.7 %	1.9 %	5.1 %	5.1 %	5.1 %
Hong Kong	2.7 %	2.9 %	2.3 %	2.1 %	2.2 %	2.0 %	2.8 %	2.8 %	
India	6.9 %	6.4 %	6.5 %	5.4 %	4.6 %	4.5 %			
Indonesia	5.0 %	5.1 %	5.1 %	2.9 %	3.0 %	3.0 %	5.3 %	5.2 %	5.1 %
South Korea	2.1 %	2.2 %	2.0 %	2.4 %	2.0 %	2.0 %	2.9 %	3.0 %	
Malaysia	4.3 %	4.5 %	4.5 %	2.5 %	2.4 %	2.4 %	3.3 %	3.3 %	3.1 %
Phillipines	5.8 %	6.0 %	6.1 %	3.5 %	3.3 %	3.0 %	4.9 %	4.8 %	4.2 %
Singapore	2.3 %	2.6 %	2.7 %	3.1 %	2.0 %	1.7 %	2.1 %	2.1 %	
Taiwan	3.1 %	2.6 %	2.5 %	1.8 %	1.5 %	1.9 %	3.5 %	3.5 %	
Thailand	2.9 %	3.4 %	3.6 %	1.1 %	1.7 %	2.0 %	1.0 %	1.0 %	
USA	2.0 %	1.7 %	2.0 %	2.7 %	2.4 %	2.2 %	4.0 %	4.1 %	4.0 %
Japan	0.7 %	1.1 %	0.9 %	2.2 %	1.7 %	1.7 %	2.5 %	2.4 %	
Euro	0.5 %	1.4 %	1.4 %	2.3 %	2.1 %	2.0 %	6.7 %	6.6 %	6.7 %
United Kingdom	0.4 %	1.2 %	1.6 %	2.5 %	2.1 %	2.1 %	4.5 %	4.5 %	4.7 %
Canada	0.6 %	1.7 %	2.0 %	2.5 %	2.1 %	2.0 %	6.4 %	6.4 %	
Australia	1.4 %	2.2 %	2.5 %	3.4 %	2.8 %	2.4 %	4.3 %	4.6 %	
Sweden	0.3 %	1.8 %	2.1 %	2.7 %	1.9 %	2.1 %	8.2 %	8.0 %	7.0 %
New Zealand	1.0 %	2.2 %	2.8 %	3.2 %	2.2 %	2.1 %	4.9 %	5.1 %	
Switzerland	1.2 %	1.5 %	1.6 %	1.5 %	1.4 %	1.3 %	2.2 %	2.2 %	
Denmark	1.4 %	1.7 %		2.0 %	2.0 %		4.7 %	4.4 %	
Norway	0.6 %	1.4 %	2.1 %	3.6 %	2.5 %	2.0 %	3.7 %	3.7 %	4.0 %
Germany	0.2 %	1.2 %	1.3 %	2.6 %	2.2 %	2.0 %	5.9 %	5.7 %	5.5 %
France	0.7 %	1.3 %	1.6 %	2.6 %	2.0 %	1.9 %	7.5 %	7.4 %	7.2 %
Italy	0.5 %	1.1 %	1.1 %	1.7 %	2.0 %	2.0 %	7.6 %	7.4 %	

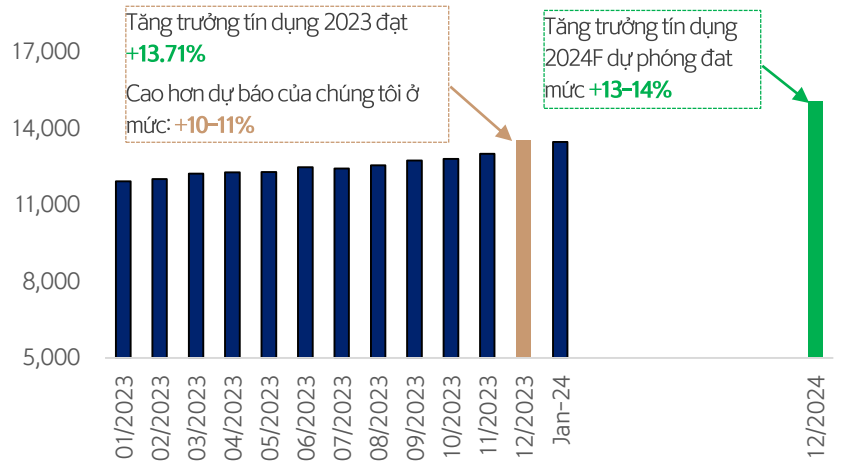
Nguồns: Bloomberg Consensus, Shinhan Securities Vietnam

- Nền kinh tế sẽ khởi sắc trở lại vào năm 2024 và được chúng tôi dự phóng quay trở lại mức tăng trưởng **+6.0%.** CPI được kiểm soát ở mức **3%-3.5%** trong năm 2024 trong bối cảnh nhiều NHTƯ trên thế giới đã đến cuối chu kỳ tăng lãi suất.

Phần 3 – Nhiều điểm đáng chờ đợi ở ngành ngân hàng cho năm 2024

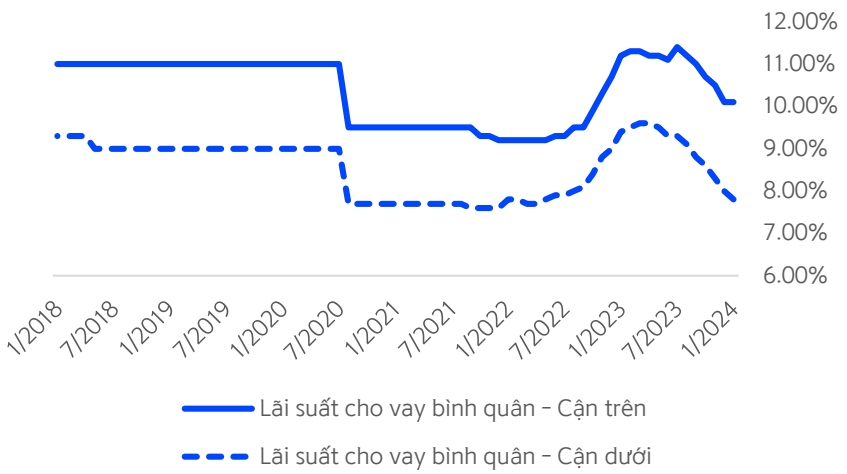
Tăng trưởng tín dụng năm 2024 có thể đạt 13-14%

Tín dụng của nền kinh tế Việt Nam 2024 (nghìn tỷ đồng)



Nguồn: S&P Global PMI, Shinhan Securities Vietnam

Lãi suất cho vay không còn nhiều dư địa để giảm trong năm 2024



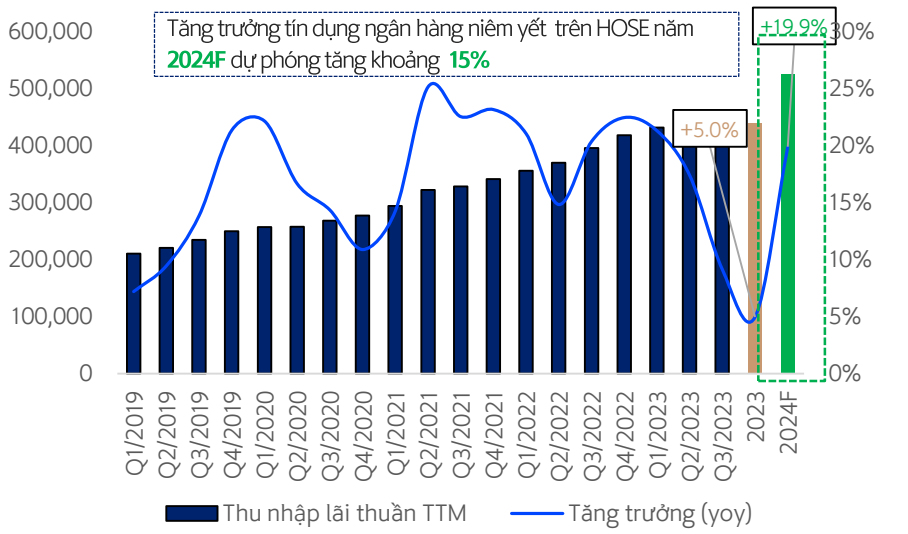
Nguồns: GSO, Shinhan Securities Vietnam

- Dựa trên dự phóng tăng trưởng GDP năm 2024 khoảng +6% YoY của chúng tôi, mức tăng trưởng tín dụng kỳ vọng của toàn nền kinh tế Việt Nam có thể đạt vào khoảng +13-14% YoY.
- Đúng với kỳ vọng của chúng tôi, lãi suất cho vay bình quân trên thị trường cho tới tháng 01/2024 đã giảm về quanh mức 7.8%-10.0% (giảm khoảng 120bps so với Q2/2023). Với mặt bằng lãi suất đã quay về mức thấp, chúng tôi cho rằng dư địa giảm thêm lãi suất vay không còn nhiều trong thời gian tới. Mặt bằng lãi suất theo đó có thể duy trì ở mức thấp trong nửa đầu năm với khả năng có thể tăng nhẹ trở lại trong nửa cuối năm 2023.

Phần 3 – Nhiều điểm đáng chờ đợi ở ngành ngân hàng cho năm 2024

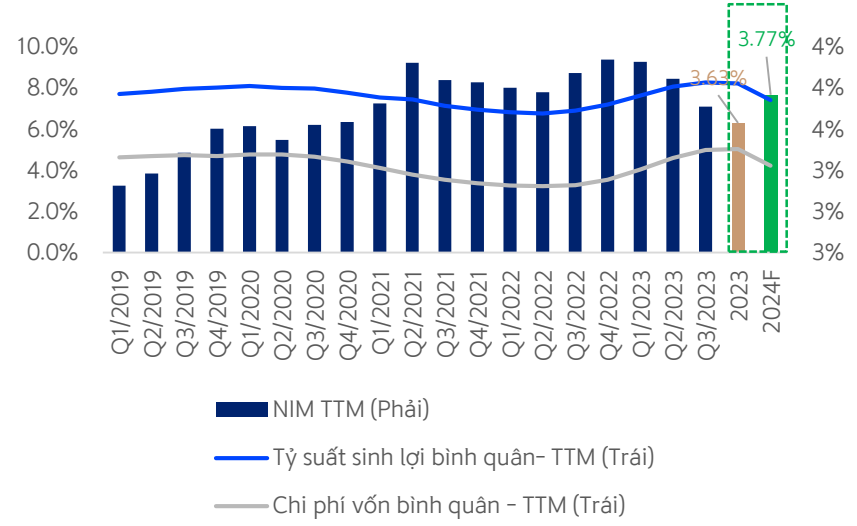
NIM cải thiện nhẹ giúp thu nhập lãi thuần năm 2024 tăng trưởng gần 20%

Biên lãi ròng (NIM) dự phóng cho giai đoạn 2023F-2024F (%)



Nguồn: Shinhan Securities Vietnam

Thu nhập lãi thuần của ngân hàng (tỷ đồng)



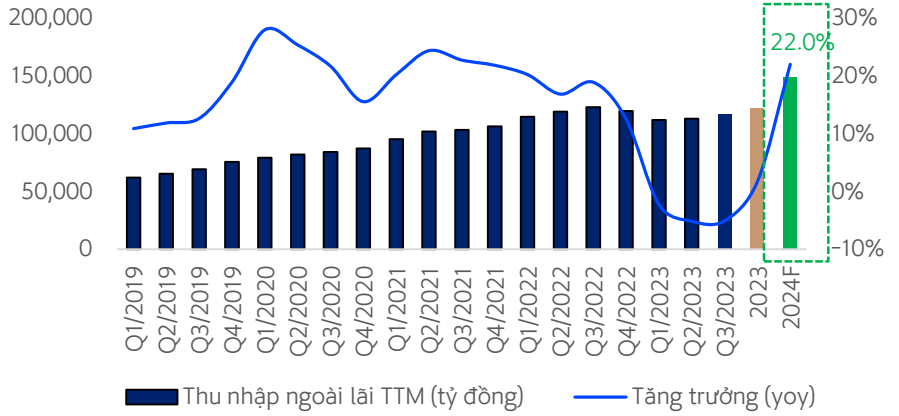
Nguồns: Shinhan Securities Vietnam

- Các ngân hàng thương mại niêm yết trên HOSE thường sẽ có mức tăng trưởng tín dụng cao hơn trung bình của hệ thống khoảng 1.5%. Với giả định đó, chúng tôi dự phóng năm 2024 nhóm ngân hàng này sẽ tăng trưởng tín dụng khoảng 15%.
- Chúng tôi kỳ vọng NIM cho cả năm 2024 cải thiện nhẹ lên mức 3.77% (từ mức 3.63% của năm 2023). Cùng với giả định tăng trưởng tín dụng 15%, tăng trưởng thu nhập lãi thuần của ngân hàng trong năm 2024 có thể đạt lần lượt ở mức 19.9%.

Phần 3 – Nhiều điểm đáng chờ đợi ở ngành ngân hàng cho năm 2024

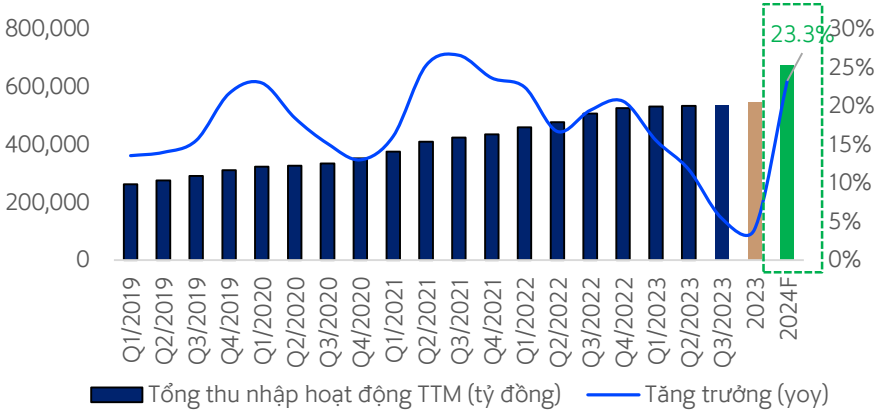
Thu nhập ngoài lãi trở về mức tăng trưởng sau một năm chậm lại

Thu nhập ngoài lãi của ngân hàng (tỷ đồng)



Nguồn: Shinhan Securities Vietnam

Tổng thu nhập hoạt động của ngân hàng (tỷ đồng)

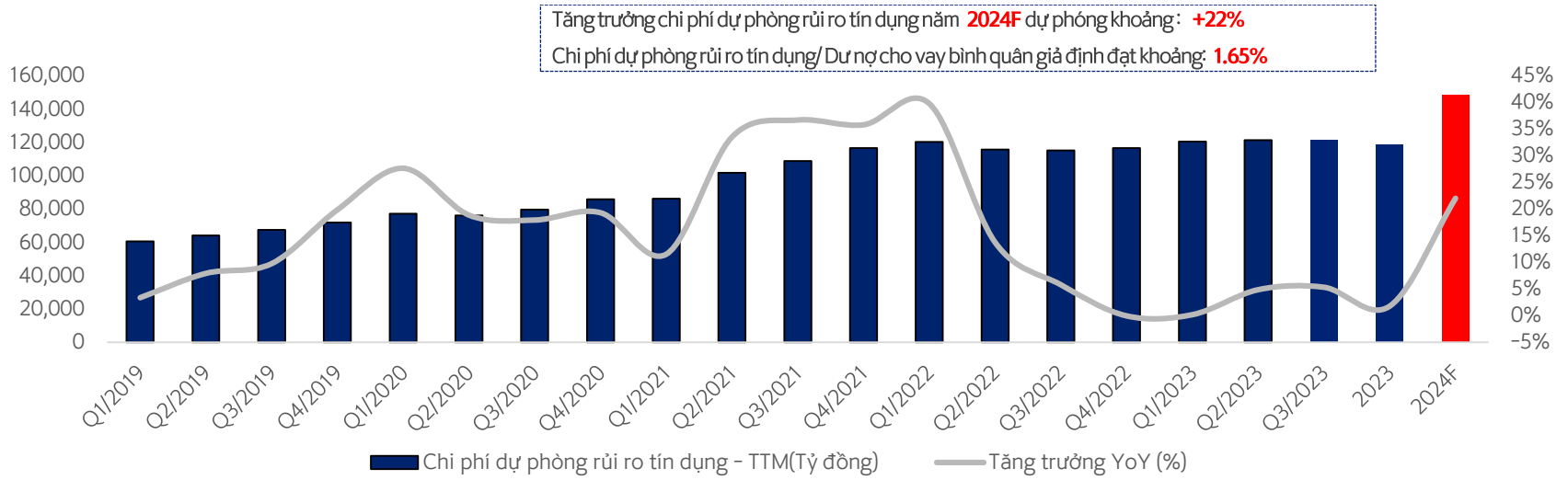


Nguồns: Shinhan Securities Vietnam

- Với nền tăng trưởng thấp của năm 2023, cùng với kỳ vọng phục hồi từ các mảng kinh doanh bị ảnh hưởng, thu nhập ngoài lãi của ngân hàng niêm yết trên HOSE trong năm 2024 có thể tăng trưởng 22.0% so với cùng kỳ.
- Tổng thu nhập hoạt động của nhóm ngân hàng niêm yết này có thể đạt mức tăng trưởng năm 2024 23.3% so vơi cùng kỳ.

Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng dự kiến sẽ tăng trong năm 2024

Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng (tỷ đồng)



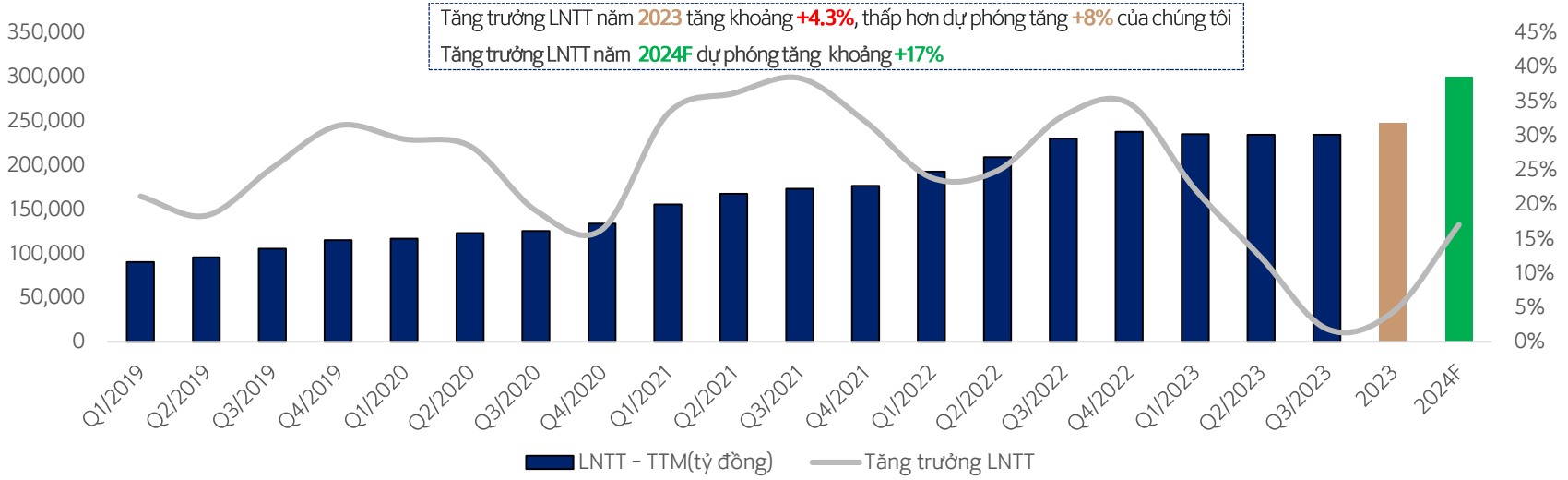
Nguồns: Shinhan Securities Vietnam

- Đối với chi phí rủi ro tín dụng trong năm 2024, chúng tôi kỳ vọng ngân hàng niêm yết trong HOSE sẽ gia tăng ghi nhận chi phí này để xóa nợ xấu ra khỏi nội bảng và cải thiện tỷ lệ bao phủ nợ xấu. Dựa trên số liệu bình quân giai đoạn 2020-2022, chúng tôi dự phóng chi phí dự phòng rủi ro tín dụng/ Dư nợ cho vay bình quân tăng lên mức 1.65% (từ mức 1.37% của năm 2023)

Phần 3 – Nhiều điểm đáng chờ đợi ở ngành ngân hàng cho năm 2024

Lợi nhuận trước thuế phục hồi nhờ nhiều yếu tố thuận lợi

Lợi nhuận trước thuế của ngân hàng (tỷ đồng)



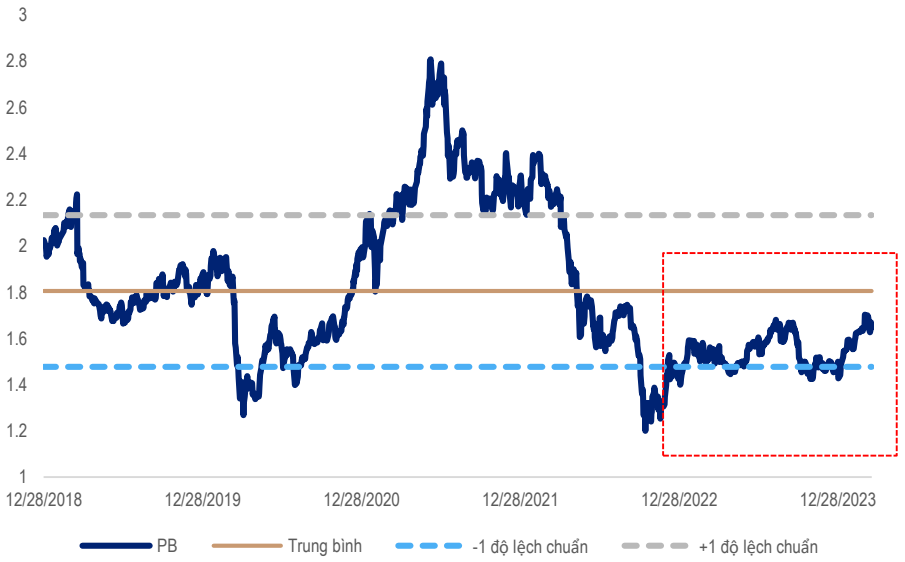
Nguồns: Shinhan Securities Vietnam

- Với giả định chi phí hoạt động trong năm 2024 tăng trưởng trở lại ở mức 15% và chi phí rủi ro tín dụng/ dư nợ cho vay bình quân tăng lên mức 1.65%, Lợi nhuận trước thuế của nhóm ngân hàng này theo đó sẽ tăng +17% cho năm 2024.
- Dựa trên giả định tăng trưởng lợi nhuận như trên, chúng tôi dự phóng P/B Forward cuối năm 2024 ở mức 1.3x. Chúng tôi cho rằng các cổ phiếu ngân hàng đang ở vùng định giá thấp và phù hợp cho chiến lược đầu tư dài hạn.

Phần 3 – Nhiều điểm đáng chờ đợi ở ngành ngân hàng cho năm 2024

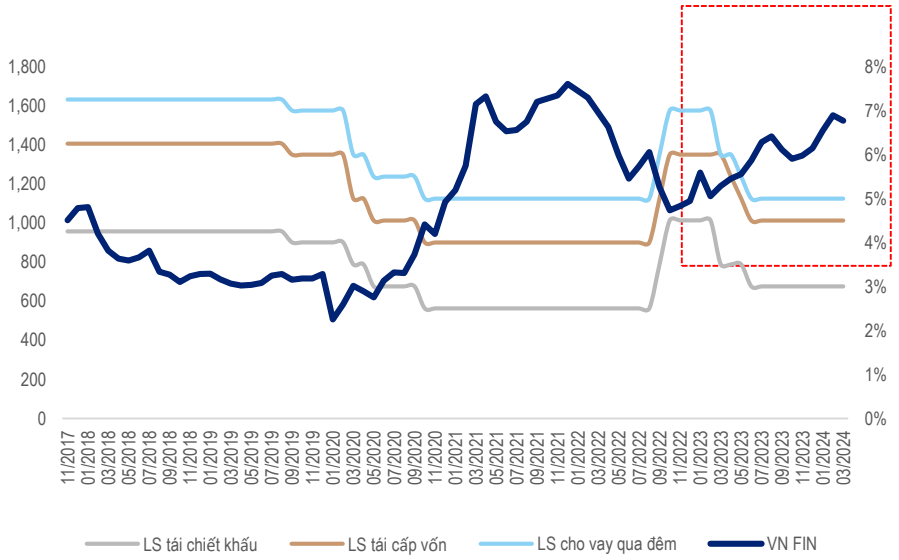
Định giá của các ngân hàng hiện vẫn thấp hơn trung bình 5 năm gần nhất

Định giá của các ngân hàng trên HOSE (P/B)



Nguồn: Bloomberg 18/03/2023, Shinhan Securities Vietnam

Lãi suất chính sách và chỉ số VN-FIN



Nguồns: SBV,Fiinpro , Shinhan Securities Vietnam

- Theo tính toán của chúng tôi dựa trên số liệu cung cấp từ Bloomberg, định giá của nhóm ngân hàng đã được cải thiện lên mức Price-to-Book ở mức 1.7x, tăng từ mức 1.5x vào thời cuối Q4/2023. Tuy vậy, định giá của toàn ngành ngân hàng vẫn đang nằm dưới mức trung bình 5 năm (1.83x).
- Với triển vọng lợi nhuận phục hồi trong năm 2024, vốn chủ sở hữu của ngân hàng theo đó có thể tăng trưởng tương ứng giúp cho định giá của nhóm ngân hàng tiếp tục hấp dẫn để đầu tư trong dài hạn. Trong ngắn hạn, đà tăng mạnh của cổ phiếu ngân hàng trong thời gian ngắn vừa qua có thể thúc đẩy nhiều nhà đầu tư chốt lời.

Hoạt động tăng vốn/chuyển nhượng vốn đáng chú ý trong năm 2024

Bảng tóm tắt một số phi vụ bán vốn/chuyển nhượng vốn chính của năm 2024

MCK	Nội dung
VCB	VCB dự kiến sẽ thực hiện bán vốn thông qua phát hành riêng lẻ 6.5% vốn điều lệ ngay trong năm 2024
BID	BID dự kiến thực hiện bán vốn thông qua phát hành riêng lẻ 9% vốn điều lệ trong năm 2024
MBB	Kế hoạch phát hành 73 triệu cổ phiếu cho Tập đoàn Công nghiệp - Viễn Thông Quân Đội
HDB	- HDB có thể thực hiện phát hành 500 triệu USD trái phiếu chuyển đổi trong năm 2024. Kế hoạch này đã được ĐHĐCĐ thông qua trong năm 2023 nhưng HDB chưa thực hiện. - HDB cũng đang trống 10% room cho nhà đầu tư nước ngoài, và tùy vào điều kiện thị trường HDB sẽ cân nhắc - bán vốn trong giai đoạn tới.
SHB	SHB có thể tiếp tục kế hoạch tăng vốn thông qua phát hành riêng lẻ cho nhà đầu tư nước ngoài như đã thông qua trong ĐHĐCĐ năm 2023. Tuy vậy, kế hoạch chi tiết chưa được ngân hàng công bố
STB	Sacombank dự kiến trình phương án lên NHNN và có thể thực hiện đấu giá cổ phần 32.5% cổ phần Trầm Bê sau khi hoàn thành đề án tái cơ cấu, dự kiến trong năm 2024. Tuy vậy, cho tới hiện tại kế hoạch này chưa được STB công bố chi tiết

Nguồns: Thông tin từ các ngân hàng, Shinhan Securities Việt Nam tổng hợp

Lịch tổ chức ĐHĐCĐ thường niên năm 2024 của các ngân hàng niêm yết

Bảng tóm tắt thời gian dự kiến thực hiện họp ĐHĐCĐ năm 2024

MCK	Ngày giao dịch không hưởng quyền	Dự kiến Ngày thực hiện
VCB	Ngày 26 tháng 03	Ngày 27 tháng 04
BID	Ngày 25 tháng 03	Ngày 27 tháng 04
CTG	Ngày 25 tháng 03	Ngày 27 tháng 04
VPB	Ngày 21 tháng 03	Ngày 24 tháng 04
TCB	Ngày 18 tháng 03	trong tháng 04
MBB	Ngày 17 tháng 01	Ngày 19 tháng 04
ACB	Ngày 29 tháng 02	Ngày 04 tháng 04
SSB	Ngày 18 tháng 03	trong tháng 04
STB	Ngày 13 tháng 03	Ngày 25 tháng 04
HDB	Ngày 27 tháng 03	Ngày 26 tháng 04
VIB	Ngày 23 tháng 02	Ngày 02 tháng 04
SHB	Ngày 14 tháng 03	Ngày 25 tháng 04
TPB	Ngày 21 tháng 03	Tháng 04
LPB	Ngày 14 tháng 02	Ngày 27 tháng 04
EIB	Ngày 13 tháng 03	Ngày 26 tháng 04
OCB	Ngày 15 tháng 03	Ngày 15 tháng 04
MSB	Ngày 07 tháng 03	Ngày 13 tháng 04

Nguồn: Thông tin từ các ngân hàng, Shinhan Securities Việt Nam tổng hợp

04 Cơ hội đầu tư cổ phiếu ngân hàng

VCB, ACB, STB, TCB, MBB, VPB

Các ngân hàng niêm yết

Mã	Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	Giá hiện tại (VND)	Giá mục tiêu cuối năm 2024* (VND)	Upside (%)	Tăng trưởng NII 2023 (% YoY)	Tăng trưởng TOI 2023 (% YoY)	Tăng trưởng LNTT 2023 (% YoY)	Tài sản/Vốn CSH (x)	NIM (TTM)	NPL (%)	LLR (%)	CIR (TTM)	ROE (TTM)	P/B (TTM)	PB Forward
VCB	519,785	93,000	**107,748**	**15.9%**	1%	-1%	10%	10.9	3.0%	1.0%	230.3%	32.4%	21.6%	3.20	2.52
BID	296,423	52,000	**49,789**	**-4.3%**	1%	5%	20%	18.7	2.6%	1.3%	181.8%	34.2%	19.0%	2.63	1.93
CTG	178,821	33,300	**39,038**	**17.2%**	11%	9%	19%	15.9	2.9%	1.1%	167.2%	28.9%	17.0%	1.54	1.19
VPB	144,397	18,200	**22,863**	**25.6%**	-7%	-14%	-48%	5.8	5.4%	5.0%	51.7%	28.0%	8.3%	1.16	0.98
TCB	141,253	40,100	**50,340**	**25.5%**	-9%	-2%	-10%	6.5	4.0%	1.2%	102.1%	33.1%	14.7%	1.16	0.94
MBB	120,967	23,200	**29,277**	**26.2%**	7%	4%	16%	9.8	4.8%	1.6%	117.0%	31.5%	23.5%	1.39	1.04
ACB	104,481	26,900	**32,600**	**21.2%**	6%	14%	17%	10.1	3.9%	1.2%	91.2%	33.2%	24.8%	1.52	1.22
HDB	64,504	22,300	**25,271**	**13.3%**	23%	20%	27%	13.0	4.8%	1.8%	65.8%	34.6%	23.6%	1.52	1.16
STB	57,028	30,250	**37,928**	**25.4%**	29%	0%	51%	14.7	3.7%	2.3%	68.8%	49.2%	18.3%	1.31	0.96
VIB	56,444	22,250	**25,010**	**12.4%**	16%	23%	1%	10.8	4.6%	3.1%	51.0%	29.8%	24.3%	1.47	1.23
SSB	56,028	22,450			2%	-2%	-9%	8.8	3.0%	1.9%	85.5%	38.3%	13.0%	1.88	
LPB	41,050	16,050			-6%	10%	24%	11.2	3.2%	1.3%	93.8%	36.9%	19.2%	1.36	
SHB	40,836	11,150			13%	12%	-4%	12.6	3.6%	2.8%	77.7%	23.3%	16.4%	0.86	
TPB	40,290	18,300			9%	4%	-29%	10.9	3.9%	2.0%	63.7%	41.3%	13.7%	1.30	
EIB	32,032	18,400			-18%	-9%	-27%	9.0	2.5%	2.7%	41.2%	47.9%	10.1%	1.41	
OCB	30,206	14,700			5%	12%	19%	8.1	3.6%	2.8%	50.3%	33.3%	15.3%	1.06	
MSB	28,400	14,200			10%	15%	1%	8.5	4.0%	2.9%	55.2%	39.2%	16.0%	1.00	

Nguồn: Bloomberg cập nhật vào Ngày 18/03/2023, Shinhan Securities Vietnam

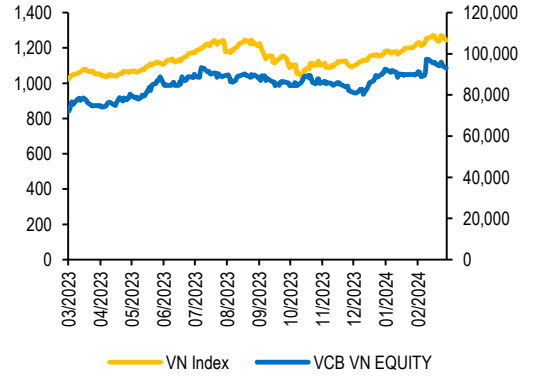
* Giá mục tiêu trong báo cáo này được SSV dự phóng dựa trên kết quả kinh doanh năm 2024.

Ngân hàng thương mại cổ phần Ngoại thương Việt Nam (HOSE:VCB)

Vietcombank

Giá mục tiêu (năm 2024)	**VND 107,748**
Giá hiện tại (18/03/24)	VND 94,000
Suất sinh lời (%)	15.9%
VNINDEX	1,263
PE thị trường (24F)	11.5
Vốn hóa (tỷ VND)	539,347
SLCP lưu hành (triệu CP)	5,589
Tự do giao dịch (triệu CP)	1,408
52-tuần cao/thấp (VND)	100,500/ 72,058
KLGD bình quân 90 Ngày (triệu CP)	1.31
GTGD bình quân 90 Ngày (tỷ VND)	126
Beta	0.9
Cổ đông lớn (%) SBV	74.80
Cổ đông lớn (%) Mizuho	15.0

Biến động giá	**3T**	**6T**	**12T**
Tuyệt đối (%)	13.3	7.8	24.0
So với VNIndex(%)	0.7	6.2	2.3



Thương hiệu của sự ổn định

Ngân hàng TMCP Ngoại thương Việt Nam (HoSE: VCB) là một trong "Big 4" ngân hàng quốc doanh với giá trị vốn hóa thị trường lớn nhất ngành ngân hàng. VCB vẫn luôn duy trì được lợi thế là ngân hàng kinh doanh hiệu quả nhất, chất lượng tài sản cải thiện tốt qua các năm, và không ngừng nỗ lực trong công cuộc chuyển đổi số. Với phương pháp thu nhập thặng dư (RI) và phương pháp so sánh dựa trên chỉ số P/B, chúng tôi cập nhật mức giá mục tiêu cho VCB cho năm 2024 ở mức 107,748 đồng.

Kết quả kinh doanh 2023

- Tăng trưởng tín dụng của VCB bứt tốc mạnh mẽ trong Q4/2023 và nhờ vậy giúp cả năm đạt mức tăng 10.9%. Tiền gửi khách hàng của VCB cuối Q4/2023 đạt 1,395 tỷ đồng (+12.2% YoY). Mảng thu nhập lãi của VCB cả năm 2023 đạt 53,621 tỷ đồng (+0.7% YoY). So với thời điểm cuối năm 2022, NIM (TTM) của VCB cuối năm 2023 thu hẹp về mức 3.01%. Điểm tích cực trong báo cáo Q4/2023 là NIM Annualized trong quý này đã kết thúc chuỗi giảm 3 quý liên tiếp, tăng nhẹ lên mức 2.91% trong Q4/2023 (so với mức 2.89% của Q3/2023). Thu nhập ngoài lãi chưa có sự cải thiện đáng kể trong Q4/2023, VCB cả năm đạt 14,103 tỷ đồng (-5% YoY). Tổng thu nhập hoạt động của VCB thể hiện sự ưu thế của ngân hàng khi vẫn giữ mức tăng trưởng cao hơn trung bình ngành, đạt 16.2% YoY. Trong Q4/2023, VCB đã có một khoản hoàn nhập chi phí trích lập dự phòng khi VCB ghi nhận chuyển nợ nhóm 2 thành nhóm 1 đối với một số khách hàng. Chi phí hoạt động của VCB được kiểm soát tốt trong năm 2023 khi hầu như chỉ tăng nhẹ 3.1%. Dư nợ xấu cuối Q4/2023 giảm mạnh 18.95% so với Q3/2023, kết hợp thêm hiệu ứng tăng trưởng tín dụng tốt giúp cho tỷ lệ nợ xấu của VCB giảm về mức 0.98%.
- Xét cho cả năm 2023, VCB đạt LNTT ở mức 41,244 tỷ đồng (+10.5% YoY), cơ bản hoàn thành kế hoạch lợi nhuận năm được thông qua vào đầu năm.

Quan điểm đầu tư năm 2024

- Chất lượng tài sản tốt, tỷ lệ nợ xấu duy trì dưới 1.5%, tỷ lệ bao phủ nợ xấu cao nhất ngành.
- Nguồn vốn huy động đa dạng, chi phí vốn duy trì ở mức tương đối thấp giúp NIM của ngân hàng ít biến động. Trong năm 2024, khi chi phí vốn đã quay về mức thấp như kỳ vọng, chúng tôi dự phóng NIM của VCB có thể tăng nhẹ lên mức 3.1%
- VCB vẫn đang trong quá trình tìm nhà đầu tư để phát hành riêng lẻ. Thương vụ này sẽ giúp cải thiện hệ số an toàn vốn của ngân hàng thêm khoảng 150-200bps

Dự phóng 2024

- Chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng tín dụng đạt khoảng 13%, có phục hồi nhưng không tăng mạnh do khả năng hấp thụ của nền kinh tế nửa đầu năm có thể vẫn còn chưa cao (đặc biệt là nhóm khách hàng bán lẻ). Với kỳ vọng nợ xấu năm 2024 ở dưới 1.5% và tỷ lệ bao phủ nợ xấu cải thiện nhẹ so với năm 2023, LNTT của VCB có thể đạt quanh mức 45,888 tỷ đồng (+11% YoY)
- **Rủi ro**: (1) Áp lực tỷ giá có thể đẩy lãi suất huy động tăng lên lại trong nửa cuối năm 2024 khiến cho NIM của VCB không cải thiện. (2) Tăng trưởng tín dụng không phục hồi như dự báo của chúng tôi

Năm	2020	2021	2022	2023	2024F
Thu nhập lãi thuần (tỷ VND)	36,285	42,273	53,246	53,621	60,424
Thu nhập ngoài lãi (tỷ VND)	12,778	14,357	14,836	14,103	18,263
TNHĐ (tỷ VND)	49,063	56,630	68,083	67,723	78,686
LNTT (tỷ VND)	23,050	27,486	37,359	41,244	45,888
Tăng trưởng LNTT (%)	-0.70%	19.25%	35.92%	10.50%	11.1%
P/E (x)	21.9	18.9	13.7	13.6	14.7
P/B (x)	3.9	3.4	2.8	2.7	2.52
ROE (%)	21.08%	21.64%	24.19%	21.57%	21.99%

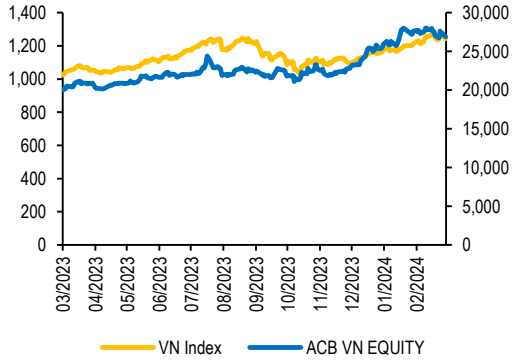
Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities Vietnam

Ngân hàng TMCP Á Châu (HOSE:ACB)

ACB

Giá mục tiêu (năm 2024)	**VND 32,190**
Giá hiện tại (18/03/24)	VND 26,900
Suất sinh lời (%)	21.2%
VNINDEX	1,263
PE thị trường (24F)	11.5
Vốn hóa (tỷ VND)	106,811
SLCP lưu hành (triệu CP)	3,884
Tự do giao dịch (triệu CP)	2,997
52-tuần cao/thấp (VND)	28,400/ 20,739
KLGD bình quân 90 Ngày (triệu CP)	9.05
GTGD bình quân 90 Ngày (tỷ VND)	265
Beta	1.0
Cổ đông lớn (%)	Estes Investment 6.49

Biến động giá	3T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	22.8	20.1	29.1
So với VNIndex(%)	10.2	18.5	7.4



Ngân hàng bán lẻ với chiến lược phát triển thận trọng

Ngân hàng TMCP Á Châu (ACB) định hướng chiến lược là ngân hàng bán lẻ hàng đầu tại Việt Nam. Đây cũng là ngân hàng có chiến lược phát triển thận trọng, không đầu tư vào trái phiếu doanh nghiệp. Về chất lượng tài sản, ngân hàng này là một trong những ngân hàng tiên phong hoàn thành chuẩn BASEL III. ACB có mức tăng trưởng tín dụng tốt và Ngày một hoàn thiện mô hình kinh doanh của mình. Chúng tôi cập nhật định giá của ACB tăng lên so với báo cáo gần nhất đến từ lãi suất phi rủi ro và phần bù rủi ro được điều chỉnh giảm cùng với nền so sánh dựa trên kết quả kinh doanh của cả năm 2024, giá mục tiêu của ACB cho năm 2024 ở mức 32,190 đồng.

Kết quả kinh doanh 2023

- Dư nợ tín dụng năm 2023 của ACB tăng +17.9% so với cuối năm 2022, tăng mạnh so với 8.7% tại cuối Q3/2023. ACB cũng cho thấy mức tăng trưởng tương ứng ở mức 16.6% về mặt huy động tiền gửi khách hàng. Tuy tăng trưởng tín dụng tốt so với kỳ vọng nhưng lại tập trung chủ yếu trong Q4/2023 và diễn biến lãi suất không thuận lợi là những yếu tố khiến cho NIM của ACB thu hẹp về mức 3.86% (giảm so với mức 4.26% cuối năm 2022). Thu nhập lãi thuần của ACB theo đó chỉ đạt 701,621 tỷ đồng (+6.1% YoY). Thu nhập ngoài lãi chính là điểm nhấn chính của ACB trong bối cảnh thu nhập lãi thuần chậm lại. Thu nhập từ hoạt động mua bán chứng khoán đầu tư nhờ ghi nhận lợi nhuận từ trái phiếu do lãi suất giảm mạnh so với cuối năm 2022, mảng này năm 2023 đem về cho ACB 2,647 tỷ đồng (so với 21 tỷ đồng của năm 2022). Nhờ vậy, tổng thu nhập ngoài lãi của ACB năm 2023 tăng trưởng 48.1%.
- Tỷ lệ nợ xấu của ACB kết thúc năm 2023 đạt 1.21%, dư nợ xấu tuy có tăng 9.01% so với Q3/2023 nhưng dư nợ nhóm 2 đã có hai quý giảm liên tiếp. Khác với năm 2022 với mức chi cho quỹ khoa học và công nghệ cao vào Q4/2022, ACB đã giảm chi phí hoạt động này 6.3% và đưa CIR về mức 33.2% (so với 40.3% của cùng kỳ). LNTT của ACB năm 2023 đạt 20,068 tỷ đồng (+17.2% YoY), đạt kế hoạch mục tiêu lợi nhuận của cả năm.

Quan điểm đầu tư

- Ngân hàng ACB thận trọng, không đầu tư vào trái phiếu doanh nghiệp và hạn chế cho vay kinh doanh bất động sản. Với gần 95% là cho vay bán lẻ và doanh nghiệp vừa và nhỏ, 98% là khoản vay có đảm bảo, chúng tôi đánh giá cao chất lượng tài sản của ACB. Đây cũng là số ít trong ngành ngân hàng có tỷ lệ nợ xấu quanh mức 1% trong năm 2023.
- Tỷ lệ CASA cuối năm 2023 đã có sự cải thiện về mức 21.91% (so với mức 20% cuối Q1/2023), lãi suất tiền gửi sau khi điều chỉnh giảm sẽ bắt đầu phản ánh rõ hơn nữa vào đà giảm chi phí vốn bình quân của ACB cho năm 2024.

Dự phóng 2024

- .Chúng tôi kỳ vọng: Tăng trưởng tín dụng của ACB đạt 15% cho năm 2024; NIM cải thiện nhẹ lên mức trên 4%; Tỷ lệ nợ xấu khoảng 1.3%; Thu nhập phí của ACB có thể tăng trưởng mức 2 chữ số sau 1 năm tăng trưởng âm. LNTT năm 2024 của ACB có thể đạt 22,625 tỷ đồng (+12.8% YoY).
- **Rủi ro**: (1) Tăng trưởng tín dụng bán lẻ chậm phục hồi ; (2) Mặt bằng lãi suất có thể tăng trở lại ở nửa cuối năm 2024 gây áp lực lên NIM

Năm	2020	2021	2022	2023	2024F
Thu nhập lãi thuần (tỷ VND)	14,582	18,945	23,534	24,960	30,789
Thu nhập ngoài lãi (tỷ VND)	3,579	4,619	5,257	7,787	8,035
TNHĐ (tỷ VND)	18,161	23,564	28,790	32,747	38,824
LNTT (tỷ VND)	9,596	11,998	17,114	20,068	22,625
Tăng trưởng LNTT (%)	27.7	25.0	42.6	17.3	12.8
P/E (x)	6.9	6.9	6.0	5.5	5.8
P/B (x)	1.5	1.5	1.4	1.3	1.22
ROE (%)	24.3	23.9	26.5	24.8	23.15

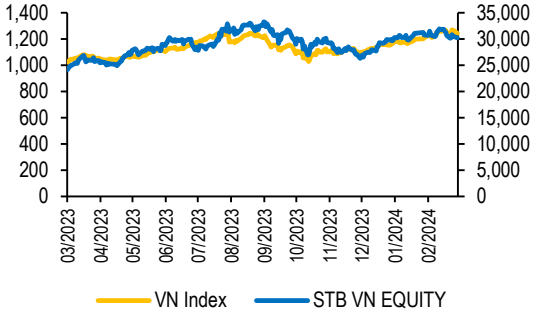
Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities Vietnam

Ngân hàng TMCP Sài Gòn Thương Tín (HOSE: STB)

Sacombank

Giá mục tiêu (năm 2024)	**VND 37,928**
Giá hiện tại (18/03/24)	VND 30,250
Suất sinh lời (%)	25.4%
VNINDEX	1,263
PE thị trường (24F)	11.5
Vốn hóa (tỷ VND)	59,290
SLCP lưu hành (triệu CP)	1,885
Tự do giao dịch (triệu CP)	1,774
52-tuần cao/thấp (VND)	33,700/ 24,100
KLGD bình quân 90 Ngày (triệu CP)	18.18
GTGD bình quân 90 Ngày (tỷ VND)	548
Beta	1.2
Cổ đông lớn (%) Ông Dương Công Minh	3.3

Biến động giá	3T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	10.2	-4.7	25.8
So với VNIndex(%)	-2.4	-6.3	4.1



Tiềm năng từ câu chuyện tái cơ cấu

Ngân hàng TMCP Sài Gòn Thương Tín (STB) nằm trong nhóm những ngân hàng TMCP tư nhân có thị phần tín dụng lớn. STB tham gia vào đề án tái cơ cấu sau khi sáp nhập ngân hàng TMCP Phương Nam. Nợ xấu từ sáp nhập đã ảnh hưởng không nhỏ tới kết quả kinh doanh của STB trong giai đoạn 2016-2022. Tuy nhiên, năm 2023 có thể là năm cuối trong đề án tái cơ cấu và điều này sẽ giúp ngân hàng tăng trưởng mạnh mẽ trong giai đoạn 2023-2024. Với phương pháp định giá thu nhập thặng dư và hệ số P/B, chúng tôi định giá mức giá trong cho năm 2024 của STB ở mức 37,928 đồng.

Kết quả kinh doanh năm 2023

Sacombank tăng trưởng tín dụng năm 2023 ở mức 10.1%. Ngân hàng có một năm huy động tiền gửi khách hàng tốt, với mức tăng trưởng cả năm khoảng12.3% (cao hơn đáng kể so với mức 6.4% của năm 2022). NIM của STB năm 2023 cải thiện lên mức 3.79%, phần lớn nhờ vào mức nền thấp của nửa đầu năm do STB phải trích chi phí cho lãi dự thu. Thu nhập lãi thuần của STB đạt 22,072 tỷ đồng (+28.7% YoY). Thu nhập ngoài lãi của STB cả năm 2023 chỉ đạt 4,546 tỷ đồng (-49% YoY), phần lớn do đà giảm từ thu nhập từ phí và khoản thu nhập bất thường khác của ngân hàng. Tỷ lệ nợ xấu nội bảng (chưa bao gồm VAMC) của STB cuối năm 2023 đạt ở mức 2.28%, với những dấu hiệu tích cực từ đà giảm của dư nợ nhóm 2. Tuy vậy do giảm ghi nhận trích lập dự phòng liên quan tới VAMC giúp cho LNTT của STB đạt 9,595 tỷ đồng (+51% YoY).

Quan điểm đầu tư

- Trong năm 2024, STB kỳ vọng sẽ bán đấu giá cổ phiếu của nhóm ông Trầm Bê và kỳ vọng sẽ đấu giá thành công khoản nợ liên quan tới KCN Phong Phú.
- Sau đề án tái cơ cấu, STB có chia sẻ sẽ thực hiện trả cổ tức, nâng vốn điều lệ và tìm kiếm đối tác chiến lược trong thời gian tới
- Cùng với xu hướng toàn ngành, NIM của STB nhiều khả năng sẽ tiếp tục cải thiện trong năm 2024 giúp cho mảng thu nhập lãi của ngân hàng này tăng trưởng tốt trong năm 2024.

Dự phóng 2024

- Chúng tôi dự phóng tăng trưởng tín dụng năm 2024 của STB đạt 12%, tỷ lệ nợ xấu được duy trì ở mức 2%. Thu nhập ngoài lãi có thể có tăng trưởng tốt nhờ thị trường phục hồi và đấu giá thành công khoản nợ liên quan tới KCN Phong Phú. Chúng tôi kỳ vọng LNTT của STB có thể đạt 16,870 tỷ đồng (+76% YoY). Kế hoạch kinh doanh và mục tiêu năm 2024 chi tiết sẽ được STB thông qua vào ĐHĐCĐ thường niên tổ chức vào tháng 04 này.

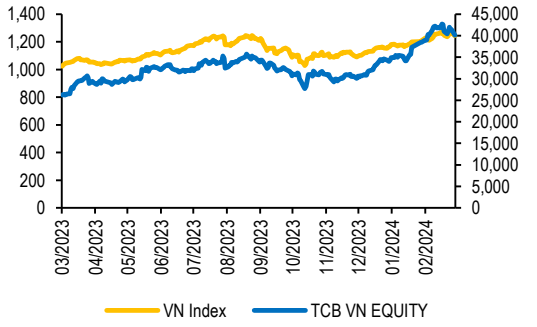
Rủi ro: (1) Kế hoạch tái cơ cấu có thể kết thúc chậm hơn dự kiến ; (2) Kinh tế phục hồi chậm hơn dự báo

Năm	2020	2021	2022	2023	2024F
Thu nhập lãi thuần (tỷ VND)	11,527	11,964	17,147	22,072	27,190
Thu nhập ngoài lãi (tỷ VND)	5,744	5,740	8,994	4,101	7,846
TNHĐ (tỷ VND)	17,271	17,704	26,141	26,173	35,035
LNTT (tỷ VND)	3,339	4,400	6,339	9,595	16,870
Tăng trưởng LNTT (%)	3.8	31.8	44.1	51.3	75.6
P/E (x)	17.6	13.8	9.3	8.4	4.3
P/B (x)	2.1	1.8	1.6	1.1	1.0
ROE (%)	9.6	10.8	13.8	18.3	25.6

Ngân hàng TMCP Kỹ thương Việt Nam (HOSE: TCB)

Giá mục tiêu (năm 2024)	**VND 50,340**
Giá hiện tại (18/03/24)	VND 40,100
Suất sinh lời (%)	25.5%
VNINDEX	1,263
PE thị trường (24F)	11.5
Vốn hóa (tỷ VND)	150,763
SLCP lưu hành (triệu CP)	3,523
Tự do giao dịch (triệu CP)	2,402
52-tuần cao/thấp (VND)	43,500/ 25,850
KLGD bình quân 90 Ngày (triệu CP)	5.18
GTGD bình quân 90 Ngày (tỷ VND)	213
Beta	1.3
Cổ đông lớn (%) Masan	14.9

Biến động giá	**3T**	**6T**	**12T**
Tuyệt đối (%)	38.7	19.7	57.9
So với VNIndex(%)	26.1	18.1	36.3



Lợi nhuận phục hồi từ nền thấp

Ngân hàng TMCP Kỹ thương Việt Nam (TCB) là một trong những ngân hàng dẫn đầu về thị phần tín dụng và quy mô tài sản trong nhóm NHTMCP tư nhân. Cho vay mảng xây dựng, bất động sản và cho vay mua nhà vẫn sẽ tiếp tục là lĩnh vực trụ cột của Techcombank trong tương lai. Đây cũng là một trong những ngân hàng liên tục có sự đầu tư mạnh mẽ cho dịch vụ ngân hàng số, qua đó thu hút được nhiều khách hàng mới cho nền tảng của mình. Ngân hàng TCB hiện đang là một trong những ngân hàng dẫn đầu hệ thống với nhiều chỉ số quan trọng như tỷ lệ nợ xấu, CASA hay ROE. Chúng tôi cập nhật định giá của TCB năm 2024 ở mức giá 50,340 đồng dựa trên kết quả kinh doanh tăng trưởng tốt của năm sau.

Cập nhật kết quả kinh doanh 2023

Dư nợ tín dụng năm 2023 của TCB tăng 21.58% so với cuối năm 2022, dư nợ tiền gửi khách hàng có mức tăng 26.9%. CASA của TCB trong quý 4/2023 đã tăng mạnh 32% so với quý 3/2023 (chiếm tỷ trọng 39.9% trong tổng tiền gửi khách hàng), phần lớn đến từ phân khúc khách hàng doanh nghiệp. NIM của TCB tiếp tục duy trì sự ổn định và kết thúc cả năm 2023 ở mức 4.02%. Thu nhập lãi thuần của TCB trong Q4/2023 tăng gần 4.5% so với Q3/2023, cả năm đạt 27,791 tỷ đồng (-9% yoy). Thu nhập ngoài lãi năm 2023 với mức tăng mạnh mẽ từ mảng LC, thanh toán, tiền mặt và thẻ giúp TCB vẫn giữ mức tăng trưởng 2 chữ số. Dư nợ xấu của TCB cuối Q4/2023 đã giảm khoảng 14.9% so với Q3/2023, sau khi tăng liên tiếp trong 3 quý trước đó. Tỷ lệ nợ xấu cuối năm 2023 đạt ở mức 1.19%, giảm từ mức 1.4% cuối quý 3/2023. TCB đã tăng cường trích lập chi phí dự phòng rủi ro tín dụng trong Q4/2023, ghi nhận 1,634 tỷ đồng trong Q4/2023 (+136% yoy). Lợi nhuận trước thuế cho cả năm 2023 của TCB đạt 22,888 tỷ đồng (-10.5% yoy), vượt kế hoạch lợi nhuận năm ở mức 22,000 tỷ đồng. TCB dự kiến sẽ trích 20% lợi nhuận để thực hiện trả cổ tức tiền mặt cho những năm tiếp theo.

Quan điểm đầu tư

- CASA quay về mức cao giúp lợi thế chi phí vốn của TCB tăng trưởng từ đáy sau 1 năm giảm. NIM của TCB theo đó có thể cải thiện đáng kể lên quanh mức 4.5-4.6% trong năm 2024
- Tỷ lệ nợ xấu vào cuối năm 2023 vẫn là thuộc nhóm các ngân hàng có tỷ lệ thấp nhất ngành
- TCB dự kiến sẽ thực hiện chính sách trả cổ tức tiền mặt cho cổ đông trong thời gian tới

Dự phóng 2024

- Với sự phục hồi CASA của TCB, chúng tôi kì vọng NIM của ngân hàng sẽ cải thiện trong năm 2024. Dư nợ cho vay mảng khách hàng bán lẻ của TCB với tỷ trọng cho vay mua nhà cao được kỳ vọng sẽ tăng trưởng trở lại trong năm 2024 (giảm 2% trong năm 2023). Chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng tín dụng năm 2024 của TCB có thể đạt trên 20%. Về tỷ lệ nợ xấu, chúng tôi giả định TCB có thể duy trì ở quanh mức 1-1.5%. Ngoài ra, theo thông tin từ phía ban lãnh đạo của TCB, các khoản nợ tái cơ cấu theo thông tư 02/2023/TT-NHNN đã được ngân hàng trích lập 100% chi phí dự phòng (thay vì 50% trong năm 2023 như thông tư cho phép), do vậy trong trường hợp thông tư 02 không được gia hạn TCB cũng sẽ không bị ảnh hưởng gì trong năm 2024. Chúng tôi dự phóng LNTT của TCB năm 2024 có thể đạt 29,641 tỷ đồng (+29.5% yoy).
- Rủi ro: (1) TCB gia tăng cho vay lĩnh vực kinh doanh bất động sản tiềm ẩn rủi ro nếu thị trường không phục hồi như dự kiến; (2) Tăng trưởng tín dụng mảng bán lẻ tiếp tục phục hồi chậm

Năm	**2020**	**2021**	**2022**	**2023**	**2024F**
Thu nhập lãi thuần (tỷ VND)	18,751	26,699	30,290	27,691	38,076
Thu nhập ngoài lãi (tỷ VND)	8,627	10,378	10,612	12,370	14,598
TNHĐ (tỷ VND)	27,379	37,076	40,902	40,061	52,674
LNTT (tỷ VND)	15,800	23,238	25,568	22,888	29,641
Tăng trưởng LNTT (%)	23.1	47.1	10.0	-10.5	29.5
P/E (x)	8.1	5.5	5.0	6.2	5.2
P/B (x)	1.4	1.1	0.9	0.9	0.9
ROE (%)	18.1	21.7	19.7	14.8	16.8

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities Vietnam

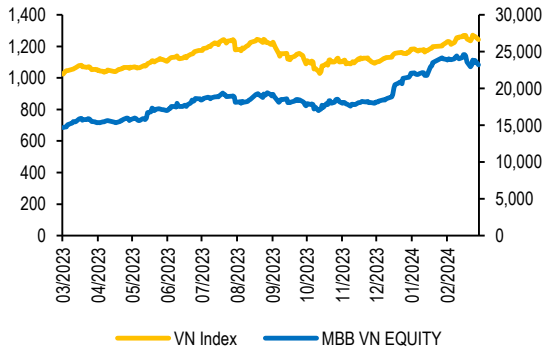
Ngân hàng TMCP Quân đội (HOSE: MBB)

Giá mục tiêu (năm 2024)	**VND 29,277**
Giá hiện tại (18/03/24)	VND 23,200
Suất sinh lời (%)	26.2%

VNINDEX	1,263
PE thị trường (24F)	11.5
Vốn hóa (tỷ VND)	128,788
SLCP lưu hành (triệu CP)	5,214
Tự do giao dịch (triệu CP)	3,539
52-tuần cao/thấp (VND)	25,150/ 14,957
KLGD bình quân 90 Ngày (triệu CP)	14.62
GTGD bình quân 90 Ngày (tỷ VND)	390
Beta	1.3

Cổ đông lớn (%)	VIETTEL Group	14.1
	SCIC	9.4

Biến động giá	**3T**	**6T**	**12T**
Tuyệt đối (%)	35.3	28.0	63.2
So với VNIndex(%)	22.7	26.4	41.6



Tăng trưởng bền bỉ

Ngân hàng TMCP Quân đội (MBB) có nhiều thành tích nổi bật trong những năm hoạt động gần đây, thể hiện qua chất lượng tài sản, lợi nhuận vượt trội cùng với xếp hạng tín nhiệm được đánh giá cao bởi các tổ chức xếp hạng quốc tế. MBB có mối quan hệ chặt chẽ với các doanh nghiệp quân đội như Viettel, Vinacomin, Vietnam Helicopter,... giúp cho tỷ trọng tiền gửi không kỳ hạn của ngân hàng đang ở mức cao nhất toàn hệ thống, qua đó giúp MBB kiểm soát chi phí vốn hiệu quả hơn. Chúng tôi cập nhật định giá cổ phiếu của MBB lần này ở mức 29,277 đồng, để phản ánh kết quả kinh doanh khả quan trong năm 2024.

Cập nhật kết quả kinh doanh 2023

Dư nợ tín dụng cả năm 2023 của MBB đạt xấp xỉ 649 nghìn tỷ đồng (+28.8% YoY), trong đó có hơn 72 nghìn tỷ được giải ngân trong Q4/2023. Tiền gửi khách hàng cũng có mức tăng ấn tượng, đạt khoảng 27.9% YoY. Thu nhập lãi thuần năm 2023 của MBB đạt 38,684 tỷ đồng (+7.4% YoY) . MBB đã giảm lãi vay đầu ra để kích thích tăng tưởng tín dụng , do vậy khiến NIM (TTM) giảm mạnh về mức 4.8% cuối Q4/2023 (từ mức 5.67% trong năm 2022). Dư nợ nhóm 2 và dư nợ xấu đã đồng loạt giảm trong Q4/2023, tỷ lệ nợ xấu kết thúc năm ở mức 1.6% (thấp hơn 1.89% cuối Q3/2023). Theo thông tin trong buổi họp nhà đầu tư vào đầu năm 2024, dư nợ của Novaland và Sungroup hiện vẫn đang được ghi nhận nợ nhóm 1, ngân hàng cho biết các dự án của hai chủ đầu tư này phục hồi khả quan. Trong năm 2023, dù dư nợ xấu tăng mạnh như diễn biến chung của toàn ngành, MBB đã tận dụng bộ đệm dự phòng lớn của năm 2022 và chỉ ghi nhận hơn 6,087 tỷ đồng cho chi phí dự phòng rủi ro (-24.4% YoY). Thu nhập ngoài lãi năm 2023 giảm 9.9%, đạt 8,622 tỷ đồng.

LNTT của MBB năm 2023 đạt 26,306 tỷ đồng (+15.7% YoY), hoàn thành kế hoạch mục tiêu của năm. Tăng trưởng lợi nhuận của MBB năm 2023 không đến nhiều từ tổng thu nhập hoạt động mà nhờ vào giảm chi phí dự phòng rủi ro và kiểm soát chi phí hoạt động. MBB cho biết có thể sẽ trả cổ tức tiền mặt trong năm nay nhưng chưa công bố kế hoạch trả cổ tức chi tiết.

Quan điểm đầu tư

- Tỷ lệ nợ xấu kỳ vọng sẽ tiếp tục tốt, đặc biệt là sau khi thông tư 02/2023/TT-NHNN tiếp tục được gia hạn trong năm nay
- MBB dẫn đầu thị trường về chuyển dịch số, số lượng khách hàng theo công bố của MBB tăng 39 lần chỉ trong vòng 5 năm qua
- CASA dẫn đầu ngành giúp chi phí vốn ít biến động trong giai đoạn vừa qua, NIM của ngân hàng duy trì top đầu ngành (chỉ sau VPB)

Dự phóng 2024

- Chúng tôi dự phóng MBB tăng trưởng tín dụng cả năm 2024 đạt trên 15%. Tỷ lệ nợ xấu quanh mức 1.5-2%, NIM có thể đạt 5.4% năm 2024. LNTT cho năm 2024 đạt 30,760 tỷ đồng (+16.8% YoY). Trong năm 2024, MBB có thể sẽ được thông qua kế hoạch sáp nhập Oceanbank. Cũng trong năm nay MBB cũng sẽ thực hiện phát hành riêng lẻ 73 triệu cổ phiếu cho SCIC và tập đoàn Công nghiệp - Viễn thông Quân đội (Viettel)
- Rủi ro: (1) Tăng trưởng tín dụng chậm hơn dự kiến ; (2) Rủi ro nợ xấu tiếp tục tăng; (3) Thị trường bất động sản chậm phục hồi hơn dự kiến

Năm	**2020**	**2021**	**2022**	**2023F**	**2024F**
Thu nhập lãi thuần (tỷ VND)	20,278	26,200	36,023	38,684	52,827
Thu nhập ngoài lãi (tỷ VND)	7,084	10,735	9,570	8,622	11,323
TNHĐ (tỷ VND)	27,362	36,934	45,593	47,306	64,150
LNTT (tỷ VND)	10,688	16,527	22,729	26,306	30,760
Tăng trưởng LNTT (%)	6.5	54.6	37.5	15.7	16.88
P/E (x)	7.7	8.6	4.4	4.7	4.4
P/B (x)	1.3	1.8	1.0	1.0	1.0
ROE (%)	18.4	22.6	24.6	23.8	23.1

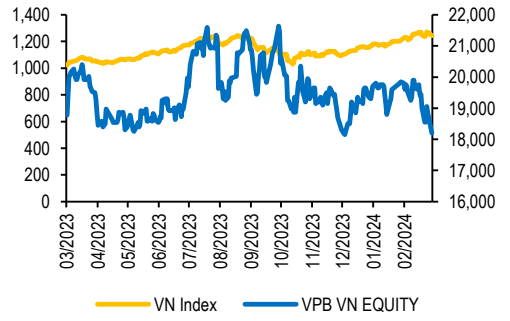
Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities Vietnam

Ngân hàng Việt Nam Thịnh Vượng(HOSE: VPB)

VPBank

Giá mục tiêu (năm 2024)	**VND 22,863**
Giá hiện tại (18/03/24)	VND 18,200
Suất sinh lời (%)	25.6%
VNINDEX	1,263
PE thị trường (23F)	11.5
Vốn hóa (tỷ VND)	154,712
SLCP lưu hành (triệu CP)	7,934
Tự do giao dịch (triệu CP)	6,757
52-tuần cao/thấp (VND)	23,150/ 17,200
KLGD bình quân 90 Ngày (triệu CP)	11.65
GTGD bình quân 90 Ngày (tỷ VND)	245
Beta	1.1
Cổ đông lớn (%) Sumitomo Mitsui	15.1

Biến động giá	3T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	-0.8	-10.3	12.1
So với VNIndex(%)	-13.4	-11.9	-9.6



Lợi nhuận phục hồi cùng với lợi thế về vốn

Ngân hàng TMCP Việt Nam Thịnh Vượng (VPB) được thành lập vào năm 1993, là một ngân hàng theo đuổi chiến lược bán lẻ hiện đại. VPB đã phát triển mạnh mẽ nhờ vào khả năng mở rộng mạng lưới chi nhánh và điểm giao dịch trên toàn quốc , cùng với sự phát triển đa dạng các sản phẩm. FE credit của VPB dù không còn bùng nổ như giai đoạn đầu, nhưng vẫn nắm giữ thị phần số một về tài chính tiêu dùng. Đầu năm 2023, VPB đã đạt thỏa thuận bán 15% vốn điều lệ cho ngân hàng SMBC thông qua đợt phát hành cổ phiếu riêng lẻ. Hệ số an toàn vốn riêng lẻ của VPB tăng lên mức 17% sau thương vụ này, cao nhất tại các ngân hàng Việt Nam. Với tiềm lực vốn được bổ sung, chúng tôi đánh giá cao VPB và định giá với P/B mục tiêu ở mức 1.2x cho 12 tháng tới. Mức giá mục tiêu của VPB ở mức 22,863 đồng

Cập nhật kết quả kinh doanh 2023

Về kết quả kinh doanh hợp nhất, dư nợ tín dụng của VPB năm 2023 tăng trưởng ở mức 25.4% YoY. Trong đó, đáng chú ý khi tăng trưởng tín dụng riêng lẻ của VPB năm 2023 cao hơn số hợp nhất, đạt 31.79% YoY. Điều này có thể giải thích do tăng trưởng tín dụng âm của Fe Credit, công ty này đang trải qua quá trình tái cấu trúc mạnh mẽ trong năm 2023. Thu nhập lãi thuần hợp nhất của VPB năm 2023 đạt 38,175 tỷ đồng (-6.94% YoY), do ảnh hưởng bởi đà giảm từ công ty con của VPB. Mảng thu nhập ngoài lãi cũng giảm mạnh do VPB không có thu nhập một lần từ Bancasurance độc quyền với AIA Việt Nam (được ký kết năm 2022). Tổng thu nhập hoạt động hợp nhất của VPBank năm 2024 theo đó giảm 13.93% YoY. Tỷ lệ nợ xấu hợp nhất năm 2023 của VPB giảm về mức 5.01% (từ mức 5.73% cuối năm 2022). Tỷ lệ nợ xấu riêng lẻ của ngân hàng VPB ở mức 3.2% cuối năm 2023, tỷ lệ nợ xấu của các công ty con của VPB ước tính ở mức 17.8%. Diễn biến nợ xấu tăng gây áp lực lên chi phí dự phòng rủi ro tín dụng của VPB, năm 2023 tăng 10.61% YoY. LNTT của VPB năm 2023 chỉ đạt ở mức 10,987 tỷ đồng (- 48.2% YoY), chỉ đạt chưa tới 50% kế hoạch lợi nhuận năm.

Quan điểm đầu tư

- Phi vụ bán vốn cho SMBC giúp CAR của VPB cải thiện mạnh mẽ lên mức 17% vào cuối năm 2023.
- Fe Credit đã có 2 quý liên tiếp có lợi nhuận dương. Sau quá trình tái cơ cấu, FE Credit kỳ vọng sẽ tăng trưởng tốt trở lại trong năm 2024.
- Dư nợ xấu đã cho thấy dấu hiệu tạo đỉnh và giảm đáng kể trong hai quý cuối năm 2023. Ban lãnh đạo cũng cho biết tỷ lệ chuyển đổi nợ nhóm 1 xuống nhóm 2 đã giảm sâu sau khi đạt đỉnh vào Q2/2023.

Dự phóng 2024

- Chúng tôi dự phóng VPB sẽ tăng trưởng tín dụng hợp nhất đạt 24% năm 2024,. Thu nhập lãi tăng 45.3% nhờ NIM cải thiện từ sự phục hồi của Fe Credit và mặt bằng lãi suất tiền gửi ổn định ở mức thấp. Tỷ lệ nợ xấu được chúng tôi giả định giảm về mức 4.5%. LNTT năm 2024 phục hồi về mức 19.330 tỷ đồng (+78.9% YoY)

Rủi ro: (1) Tăng trưởng tín dụng tiêu dùng phục hồi chậm ; (2) NIM không phục hồi như kỳ vọng; (3) Rủi ro nợ xấu tăng.

Năm	2020	2021	2022	2023	2024F
Thu nhập lãi thuần (tỷ VND)	20,278	26,200	36,023	38,175	55,477
Thu nhập ngoài lãi (tỷ VND)	7,084	10,735	9,570	11,569	12,660
TNHĐ (tỷ VND)	27,362	36,934	45,593	49,743	68,137
LNTT (tỷ VND)	10,688	16,527	22,729	10,987	19,330
Tăng trưởng LNTT (%)	6.5	54.6	37.5	-48.9	78.9
P/E (x)	7.7	8.6	4.4	6.6	10.0
P/B (x)	1.3	1.8	1.0	1.2	0.98
ROE (%)	18.4	22.6	24.6	7.1	10.75

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities Vietnam

Phụ Lục – Chính sách pháp lý

Chính sách pháp lý đáng chú ý trong năm 2024

Chính sách	Nội dung chính	Tác động
Luật các tổ chức tín dụng (sửa đổi)	Ngày 18/1/2024, tại kỳ hợp bất thường lần thứ 5, Luật tổ chức tín dụng (Sửa đổi) được Quốc hội bỏ phiếu chính thức thông qua. Các thay đổi chính ở dự thảo luật lần này bao gồm: dự phòng rủi ro, can thiệp sớm tổ chức tín dụng, luật hóa nghị quyết 42/2017/QH14 về xử lý nợ xấu và tài sản đảm bảo, lộ trình siết tỷ lệ sở hữu cổ phần, giới hạn cấp cho vay tín dụng. Luật có hiệu lực từ Ngày 01/07/2024; khoản 3 Điều 200 và khoản 15 Điều 210 có hiệu lực thi hành từ Ngày 01/01/2025	Tăng tính an toàn cho hệ thống TCTD, giúp cơ quan quản lý quản lý hiệu quả hơn
Gia hạn Thông tư 02/2023/TT-NHNN	- Cho phép TCTD cơ cấu nợ, giữ nguyên nhóm nợ cho khách hàng đối với những khách hàng đang gặp khó khăn trong hoạt động sản xuất kinh doanh. - NHNN sẽ ra quyết định gia hạn thông tư 02/2023/TT-NHNN trong nửa đầu năm 2024	- Giãn ghi nhận nợ xấu cho ngân hàng - Trích lập dự phòng đối với dư nợ này được thực hiện trong 2 năm, giảm áp lực trích lập trong ngắn hạn

Công bố quan trọng

Cổ phiếu

- **MUA:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng từ 15% trở lên
- **GIỮ:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng từ -15% đến 15%
- **BÁN:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng thấp hơn -15%

Ngành

- **TÍCH CỰC:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị MUA
- **TRUNG LẬP:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị GIỮ
- **TIÊU CỰC:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị BÁN



Thông báo tuân thủ

- Tôi/chúng tôi, với tư cách là chuyên viên/các chuyên viên chuẩn bị bản báo cáo này, cam kết nội dung trình bày ở trên phản ánh chính xác quan điểm của tôi/chúng tôi về các chủ đề chứng khoán và tổ chức phát hành được thảo luận trong bài nghiên cứu. Hơn nữa, tôi/chúng tôi cũng xác nhận rằng bài báo cáo này được soạn thảo mà không phải chịu bất kỳ áp lực hoặc sự can thiệp bất hợp lí nào từ bên ngoài.
- Bản báo cáo này là tài liệu tham khảo cho đầu tư dựa trên các dữ liệu trong quá khứ, vì thế những biến động giá cổ phiếu trong tương lai có thể khác với các xu hướng đã được hình thành.
- Các dữ liệu này phản ánh chính xác quan điểm của người phụ trách nghiên cứu và phân tích về chứng khoán của doanh nghiệp, nhưng các quan điểm và những ước tính này có thể có sai sót. Vì vậy, việc lựa chọn cổ phiếu và đưa ra quyết định đầu tư cuối cùng nên phụ thuộc vào chính mỗi nhà đầu tư.
- Các dữ liệu nghiên cứu và phân tích chỉ được gửi tới cho khách hàng của chúng tôi, do đó không được phép sao chép, chuyển tiếp, hay gửi lại cho các đơn vị khác trong mọi trường hợp mà chưa được sự cho phép của chúng tôi.

Miễn trừ trách nhiệm

- Báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing dành cho thị trường / chứng khoán Việt Nam được thực hiện và phát hành bởi Phòng Phân Tích của Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam, công ty được cấp giấy phép đầu tư của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước Việt Nam. Chuyên viên phân tích, người thực hiên và phát hành báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing, được cấp chứng chỉ hành nghề và được quản lý bởi UBCKNN Việt Nam. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam.
- Báo cáo này được viết nhằm mục đích chỉ cung cấp thông tin. Bản báo cáo này không nên và không được diễn giải như một đề nghị mua hoặc bán hoặc khuyến khích mua hoặc bán bất cứ khoản đầu tư nào. Khi xây dựng bản báo cáo này, chúng tôi hoàn toàn đã không cân nhắc về các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc các nhu cầu cụ thể của các nhà đầu tư. Cho nên khi đưa ra các quyết định đầu tư cho riêng mình, các nhà đầu tư nên dựa vào đánh giá cá nhân hoặc tư vấn của chuyên gia tư vấn tài chính độc lập của mình và tùy theo tình hình tài chính cá nhân, mục tiêu đầu tư và các quan điểm thích hợp khác trong từng hoàn cảnh. Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam không đảm bảo nhà đầu tư sẽ đạt được lợi nhuận hoặc được chia sẻ lợi nhuận từ các khoản đầu tư. Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam, hoặc các bên liên quan, và các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên tuyên bố miễn trừ trách nhiệm với các khoản lỗ hoặc tổn thất liên quan đến việc sử dụng toàn bộ hoặc một phần báo cáo này. Thông tin và nhận định có thể thay đổi bất cứ lúc nào mà không cần báo trước và có thể khác hoặc ngược với quan điểm được thể hiện trong các mảng kinh doanh khác của Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam. Quyết định đầu tư cuối cùng phải dựa trên các đánh giá cá nhân của khách hàng, và báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing không thể được sử dụng như là chứng cứ cho các tranh chấp pháp lý liên quan đến các quyết định đầu tư.
- Bản quyền ⓒ 2020 của Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam.

Mạng lưới Shinhan Investment

SEOUL
Shinhan Securities Co., Ltd
Shinhan Investment Tower
70, Youido-dong, Yongdungpo-gu,
Seoul, Korea 150-712
Tel : (82-2) 3772-2700, 2702
Fax : (82-2) 6671-7573

NEW YORK
Shinhan Investment America Inc.
1325 Avenue of the Americas Suite 702,
New York, NY 10019
Tel : (1-212) 397-4000
Fax : (1-212) 397-0032

HONG KONG
Shinhan Investment Asia Ltd.
Unit 7705 A, Level 77
International Commerce Centre
1 Austin Road West
Kowloon, Hong Kong
Tel : (852) 3713-5333
Fax : (852) 3713-5300

INDONESIA
PT Shinhan Sekuritas Indonesia
30th Floor, IFC 2, Jl. Jend. Sudirman Kav.
22-23, Jakarta, Indonesia
Tel : (62-21) 5140-1133
Fax : (62-21) 5140-1599

SHANGHAI
Shinhan Investment Corp.
Shanghai Representative Office
Room 104, Huaneng Union Mansion No.958,
Luijiazui Ring Road, PuDong, Shanghai, China
Tel : (86-21) 6888-9135/6
Fax : (86-21) 6888-9139

HO CHI MINH
Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd.
22nd Floor, Centec Tower, 72-74 Nguyen Thi Minh Khai Street,
District 3, Ho Chi Minh City, Vietnam
Tel : (84-8) 6299-8000
Fax : (84-8) 6299-4232

HA NOI
Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd.
Hanoi Branch
2nd Floor, Leadvisors Building, No. 41A Ly Thai To,
Ly Thai To Ward, Hoan Kiem District,
Hanoi, Vietnam.
Tel : (84-8) 6299-8000


Shinhan
Securities